

## Mercati privati

# AL SERVIZIO DELL'ECONOMIA REALE: È IL RISPARMIO 'RINNOVATO'

Cresce l'attenzione dell'industria al mondo dei mercati privati. Un modo per aggiungere rendimento al portafoglio, ma anche per stimolare lo sviluppo delle imprese. Dai Pir agli Eltif, passando per i fondi chiusi, gli strumenti non mancano. E ora stanno aprendo le porte anche agli investitori privati. Come e dove investire? Accademici ed esperti del settore si sono confrontati sul tema in occasione di una tavola rotonda organizzata da FocusRisparmio

Gabriele Petrucciani e Alessio Trappolini



> **Alberto Sondri**  
Crif



> **Alessandro Marchesin**  
Sella Sgr

Alternative? Non ce ne sono molte. Anzi, praticamente zero, ammesso che non si voglia correre rischi. È la nuova era dei rendimenti, quelli zero. O meglio, sotto zero. Tranne poche eccezioni, le obbligazioni, meglio dire i titoli di Stato, rappresentano oggi l'anti-investimento. Addirittura, in Germania i rendimenti sono negativi su buona parte della curva. Anche in Italia il Bot a un anno è scivolato in rosso. E che dire del conto corrente, che, fatta eccezione per alcuni (pochi) depositi vincolati a 5 anni, non è in grado di offrire tassi adeguati. Ci rimane solo il rischio, quindi azioni o obbligazioni high yield, le cui quotazioni, tuttavia, appaiono alquanto tirate. Un contesto difficile, che non trova precedenti nella storia.

Una via d'uscita, però, c'è: nel mercato dei capitali. Una nicchia che negli ultimi anni ha dimostrato di saper offrire ritorni interessanti nel medio lungo periodo. Anche l'offerta di prodotti del risparmio gestito dedicati agli investimenti nell'economia reale è aumentata, come conferma Alessandro Rota, responsabile dell'ufficio studi di Assogestioni: "Il grosso delle masse oggi è gestito dai Fia (fondi di investimento alternativi, ndr) chiusi immobiliari, con un patrimonio di 56 miliardi. Seguono affiancati, con masse a 18 miliardi, i fondi riservati e i Pir (se ne con-

tano rispettivamente 230 e 71). Meno diffusi, invece, gli Euveca (8 per 100 milioni in gestione) e gli Eltif (cinque in tutta Europa)".

Ma il mercato è pronto per questo tipo di strumenti? FocusRisparmio ha organizzato una tavola rotonda con i principali protagonisti del mondo del gestito e con gli accademici più "quotati" per parlare proprio del ruolo che il risparmio può giocare in futuro come principale "supporter" dell'economia reale. Gli strumenti non mancano e negli ultimi anni stanno allargando il loro raggio di azioni anche verso gli investitori privati. Le asset class investibili sono diverse e classificabili in quattro macrocategorie: imprese, real estate e infrastrutture, crediti non performanti (Npl) e fintech, nelle sue numerose declinazioni. "La classificazione per prodotti è un derivato della disciplina e dell'esperienza normativa italiana. In realtà, quando si parla di economia reale ognuno può avere opinioni e interpretazioni diverse", puntualizza Rota. L'economia reale può trovare espressione da un lato nei mercati pubblici (le Borse), dall'altro nei mercati privati (tutto ciò che non è quotato, ndr). Di fatto al di fuori dei mercati regolamentati c'è un mondo ancora ine-



## PEOPLE Tutti i partecipanti alla tavola rotonda

### Accademici ed Esperti

Andrea	Resti	UNIVERSITÀ BOCONI	Docente Universitario
Simone	Rossi	UNIVERSITÀ CATTOLICA	Docente Universitario
Andrea	Lippi	UNIVERSITÀ CATTOLICA	Docente Universitario
Alberto	Sondri	CRIF - CENTRALE RISCHI FINANZIARI	Direttore Esecutivo
Raffaele	Zenti	FONDACO	Membro del Consiglio di Amministrazione
Giancarlo	Giudici	POLITECNICO DI MILANO	Docente Universitario

### Società di gestione del risparmio

Giovanni	Carenini	AMUNDI SGR	Condirettore Generale
Matteo	Campi	ARCA FONDI SGR	Responsabile Investimenti Multiasset e Alternative
Paolo	Martini	AZIMUT HOLDING	Amministratore Delegato
Giovanni	Sandri	BLACKROCK ITALIA	Country Head
Andrea	Succo	BNP PARIBAS IP SGR	Head of External Distribution Italia.
Giampiero	Schiavo	CASTELLO SGR	Chief Executive Officer
Andrea	Nascè	ERSEL GESTION INTERNATIONALE	Direttore Financial Advisory
Massimo	Mazzini	EURIZON CAPITAL SGR	Responsabile Marketing e Sviluppo Commerciale
Stefano	Manservigi	GENERALI INVESTMENT PARTNERS	Head of Alternative Fixed Income
Luca	Tobagi	INVESCO ASSET MANAGEMENT	Investment Strategist
Fabrizio	Bianchi	SCHRODERS ITALIA SIM	Head of Institutional Clients
Alessandro	Marchesin	SELLA SGR	Amministratore Delegato

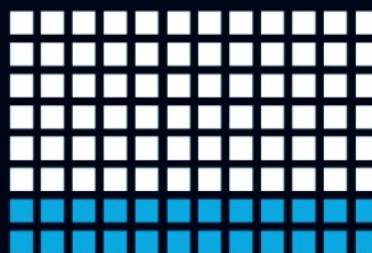
## INSIGHT

## Investitori istituzionali Le occasioni da non perdere

Il mondo dei mercati privati è ancora poco conosciuto dalla maggior parte dei clienti appartenenti ai segmenti retail e private, mentre è ben più noto alla clientela istituzionale. Secondo l'indagine Mercer 2019, gli investitori istituzionali italiani (fondi pensione, fondazioni e casse di previdenza) dimostrano una maggiore attenzione ai mercati privati, guardando sia al private equity sia al private debt (l'indagine Mercer ha coinvolto 876 portafogli istituzionali coprendo 12 paesi europei).

Fino ad oggi lo strumento più caro agli istituzionali è stato il mandato "che da sempre rappresenta lo strumento principe per questa categoria di investitori, una tendenza confermata anche per gli investimenti alternativi" conferma Fabrizio Bianchi, capo della clientela istituzionale di Schroders Italia Sim. "C'è un altro veicolo rilevante per gli investitori istituzionali, ed è quello dei mandati di gestione. Ne sono un caso esempi recenti sul segmento del private equity", aggiunge Bianchi. "Il passo successivo è quello di utilizzare i mandati anche per comporre portafogli che comprendono al loro interno diversi asset privati, o magari una commistione tra investimenti liquidi e illiquidi. Questo è a oggi un tema ancora poco esplorato. Per quanto riguarda gli investitori istituzionali, guardando invece ai fondi direi che i FIA

chiusi costituiscono tuttora il «cuore» delle allocazioni". Giampiero Schiavo, amministratore delegato di Castello Sgr, conferma che nell'ambito dei mercati privati meno del 3% dei prodotti vengono sottoscritti dal mondo del retail, ma gli istituzionali italiani devono recuperare terreno perché la concorrenza estera è vivace. "Se il 97% del mercato privato è appannaggio del mondo istituzionale, bisogna riconoscere che, di questa percentuale, il 70% è capitale internazionale estero e solo il 30 per cento è capitale italiano".



70%

capitale internazionale estero

30%

capitale italiano estero

splorato dai gestori tradizionali: "Oggi su Borsa Italiana contiamo 340 società quotate. Fuori dai listini esistono oltre 148mila piccole e medie imprese (Pmi) che esprimono un'alternativa d'investimento importante rispetto al quotato", illustra Rota. L'opportunità è reciproca: le aziende possono accedere a canali di finanziamento alternativi e i gestori trovare nuovo terreno fertile per generare rendimento.

### Tra Pir, Eltif e Fia, su quali prodotti conviene fare leva tra gli investitori retail per stimolare l'economia reale?

**Carenini (Amundi):** Gli Eltif sono prodotti creati per volontà del Parlamento europeo e della Commissione proprio con l'obiettivo di finanziare l'economia reale e sono destinati sia agli istituzionali sia ai retail così come lo sono i Fia immobiliari mentre i fondi riservati sono prevalentemente indirizzati agli istituzionali e solo marginalmente, con pesanti limitazioni all'accesso, ai retail.



> **Andrea Lippi**  
UniCattolica



> **Andrea Nascè**  
Ersel

I Pir, invece, nascono non come prodotto, ma come un contenitore fiscale, appositamente concepito per le persone fisiche a cui è destinato il vantaggio fiscale.

**Mazzini (Eurizon):** Per quanto ci riguarda, abbiamo un'esperienza positiva su tutti i prodotti. Ma è fondamentale avviare un processo di educazione dei collocatori e dei clienti. Si tratta di strumenti complessi: vanno inseriti presidi ex ante per garantire un adeguato processo di diversificazione del portafoglio. La percentuale da dedicare a investimenti complessi che siano Eltif o Fia, quest'ultimi per quanto ci riguarda non riservati, non dovrebbe superare il 30%.

**Martini (Azimut):** Sono più di cinque anni che discutiamo di questi temi. Complice i tassi a zero, c'è un interesse crescente verso questi strumenti, da parte di tutti, clientela retail compresa. Tant'è che abbiamo da poco lanciato un Fia non riservato con una soglia minima di accesso di 5mila euro. È un mercato in cui crediamo tan-



## INSIGHT

## Educare e capire, le chiavi per investire nei mercati privati

Cosa significa "economia reale"? Cosa si intende per "mercati privati"? Nel corso della tavola rotonda è emersa con forza la necessità di educare sul tema degli investimenti alternativi. "Prodotti e strategie di investimento illiquid alternative sono diversi da quelli che siamo abituati a trattare sui mercati regolamentati, ma non per questo più complicati o difficili da capire", ha precisato Giovanni Sandri, managing director di Blackrock Italia.

Non solo la clientela retail ma in generale tutta la catena distributiva e gli imprenditori vanno accompagnati in un percorso di crescita culturale continuo.

Il tema formazione dei distributori occupa le prossime pagine di FocusRisparmio, mentre il dibattito emerso nel corso della tavola rotonda ha riguardato la formazione dell'investitore e dell'imprenditore target: "Serve un passaggio culturale che non è immediato ma passa soprattutto dal tessuto imprenditoriale", ha sottolineato Stefano Manservigi di Generali Investments Partners, evidenziando come l'imprenditore debba "sentirsi appoggiato da capitali di qualità, dal momento che l'economia reale ha bisogno di tempo e stabilità dell'investitore".

Quest'ultimo, dal canto suo, deve cambiare paradigma d'investimento ed accettare periodi di detenzione dell'investimento più lunghi. "Sono prodotti che offrono flussi di cassa differenti rispetto agli asset tradizionali. Per questo è necessaria una specializzazione delle conoscenze anche da parte di noi produttori", ha sottolineato Paolo Martini, amministratore delegato di Azimut. Trattandosi di economia reale, poi, c'è da tener conto dei rischi. Martini li ha passati in rassegna. "I rischi sono di varia natura, in primis il rischio di frodi seguito dai rischi di natura normativa, e poi quelli operativi tipici dell'investimento in azienda. Ma il più importante di tutti è che chi li sottoscrive non li abbia compresi".



> **Andrea Resti**

UniBocconi



> **Andrea Succo**

Bnp Paribas Ip Sgr



> **Fabrizio Bianchi**

Schroders Italia Sim



> **Giampiero Schiavo**

Castello Sgr

tissimo e puntiamo a raggiungere i 10-20 miliardi di masse in gestione. Siamo convinti che sia una delle strade che la nostra industria deve percorrere per dare un servizio adeguato ai clienti, ma anche per aiutare il tessuto industriale italiano.

**Tobagi (Invesco):** Effettivamente, oggi non ci sono tante alternative disponibili, almeno tra gli strumenti a basso rischio, che offrono rendimenti addirittura negativi. Ma se parliamo di investimenti nell'economia reale, dobbiamo necessariamente prendere in considerazione la specificità del nostro mercato. L'Italia è un Paese pieno di piccole e medie imprese, tipicamente detenute da famiglie, che detengono inoltre molte proprietà immobiliari. Quindi, di fatto, molti italiani sono già posizionati sull'economia reale come asset class. Altro aspetto da prendere in considerazione, poi, è la difficoltà a realizzare certi tipi di investimenti, anche perché molti imprenditori si mostrano restii a cedere le proprie quote a terzi. C'è un problema culturale di fondo che va affrontato, educando.

**Campi (Arca):** Personalmente vorrei spendere due parole sui Pir, un "prodotto" su cui abbiamo investito tantissimo in termini di risorse e con buoni risultati di raccolta. Quest'anno, purtroppo, abbiamo dovuto sospendere l'offerta. Il nostro auspicio è che, con nuovi interventi legislativi, i Pir possano ritornare a essere uno strumento importante. Però, non devono essere solo contenitore fiscale. Bisogna riuscire ad aggiungere valore e sfruttare il beneficio fiscale come scusa per far avvicinare il cliente a questa interessante asset class. D'altra parte, è importante anche incentivare le imprese a quotarsi, per creare un'offerta di titoli italiani adeguata alla domanda d'investimento creata dai Pir.

## €75 miliardi

**"Abbiamo un mercato alternativo che complessivamente vale circa 75 miliardi di euro. Ma solo il 3% è sottoscritto da investitori retail. Per cambiare lo stato attuale delle cose è necessario intervenire su tre leve: Fiscalità, Liquidità, Clientela"**

## Ma il cliente retail è davvero pronto per questo passo importante? Qual è il giusto profilo dell'investitore tipo?

**Rossi (Cattolica):** Penso a 15 anni fa, quando si ragionava su come portare risorse a piccole e medie imprese. I Pir sono stati una bella risposta, con un successo di mercato per certi versi addirittura inatteso. Certo, l'investimento in economia reale porta con sé una serie di domande. Una di queste è il cliente tipo di questi prodotti: serve una seria riflessione su questo aspetto da parte dell'industria, in primis nella sua componente distributiva. Una seconda domanda emerge dalla constatazione che molti imprenditori non si vogliono far quotare: mi chiedo se vi sia realmente un ampio mercato delle imprese in cui investire.

**Succo (BNP Paribas AM):** Quando parliamo di real asset parliamo di tantissime strategie. Che, tuttavia, in Italia hanno una presenza in portafoglio più bassa rispetto al resto d'Europa. Proprio per questo, abbiamo un potenziale enorme di crescita. Si tratta, però, pur sempre di prodotti complessi, che necessitano di collaborazione tra produzione e distribuzione nella profilazione del cliente, nella formazione e nell'attività consulenziale.

**Sandri (BlackRock):** Siamo nelle fasi iniziali di un trend di lungo periodo. C'è un elemento di sotto penetrazione significativo su tutti i segmenti di clientela. Un'opportunità enorme considerato che negli Usa il target di allocazione dei nostri principali partner Wealth negli alternativi illiquidi è pari a ca. il 15-30 per cento. Per ora, comunque, questi prodotti devono passare inizialmente da una clientela più selezionata. Prevediamo che la maggiore sensibilizzazione e comprensione verso questo tipo di soluzioni possa aiutare ad educare un pubblico più mainstream e quindi raggiungere una tipologia di clientela più allargata.

**Nascè (Ersel):** Quando parliamo di portare i mercati privati a un pubblico più ampio, uno dei temi da tenere in conto è la complessità operativa. La sfida del sistema è tenere in equilibrio un triangolo di interessi non sempre convergenti: l'interesse del cliente, dell'asset manager e quello del distributore.

**Manservisi (Generali IP):** Il contributo all'economia

reale di questi strumenti è indubbio ma difficile da quantificare in termini di entità e tempistiche. Per diffonderli a un pubblico più ampio è necessario passare attraverso una fase di "alfabetizzazione" dell'investitore, del distributore e del tessuto imprenditoriale. Serve un cambiamento culturale radicale, che preveda un contributo importante anche da parte del mondo della formazione universitaria.

**Marchesin (Sella Sgr):** Quando parlo di questi temi quello che mi chiedo sempre è quanti sono i clienti che possiamo contattare e quanti assomigliano ai clienti dei nostri consulenti e private banker. Il primo elemento da valutare è che c'è un passaggio da fare sulla tipologia di portafoglio, che deve cominciare a essere più improntato all'equity. Ma farlo su strumenti più complessi e con uno storytelling così breve non è facile. Bisogna rendere più democratici certi strumenti. Come è successo con i Pir.

**Schiavo (Castello Sgr):** Abbiamo un mercato alternativo che complessivamente vale circa 75 miliardi di euro. Ma solo il 3% è sottoscritto da investitori retail. Per cambiare lo stato attuale delle cose è necessario intervenire su tre leve: fiscalità, liquidità e clientela.

## Quali sono le asset class su cui conviene scommettere oggi? Su quali segmenti dei mercati privati puntate maggiormente?

**Zenti (Fondaco):** La cosa fondamentale per chi fa il gestore, al di là delle definizioni, è ricondurre i prodotti che si costruiscono su queste asset class a fattori di rischio comuni. La vera sfida per il nostro settore è riuscire a spiegare e soprattutto gestire questi rischi.

**Tobagi:** In realtà i mercati privati non sono molto dissimili da quelli pubblici. L'idea di fondo è che, come avviene per il quotato, chi costruisce i prodotti e chi li propone alla clientela debba essere perfettamente consapevole di cosa c'è dentro al portafoglio. Porto un esempio: investire in un'azienda automotive non quotata oppure in una quotata non fa grande differenza in termini di diversificazione, casomai ci può essere una discrepanza valutativa che si può estrarre nel lungo periodo, ma anche que-



> **Giancarlo Giudici**  
PoliMi



> **Giovanni Carenini**  
Amundi Sgr



> **Giovanni Sandri**  
Blackrock



> **Luca Tobagi**  
Invesco

INSIGHT

**“Value for money”, una risposta alla MiFID**

La MiFID lo ha chiesto nella sua direttiva di secondo livello: dare al risparmiatore un valore aggiunto per giustificare le commissioni. E mai come in questo caso, cioè in riferimento ai mercati privati, è possibile dare un valore concreto all'attività sia di gestione sia di consulenza. Sì, perché i private asset non sono certo prodotti facilmente comprensibili. Hanno caratteristiche molto diverse dai “mattoncini” più tradizionali che solitamente si usano nella costruzione di un portafoglio. Insomma, bisogna conoscere bene il mercato di riferimento, i singoli strumenti. Non si può certo improvvisare. Proprio per questa tipologia di prodotti, dunque, soprattutto quando sono strumenti chiusi come i fondi alternativi o quelli immobiliari, c'è la modalità per esprimere il “value for money”, come richiesto dalla MiFID II.

Alla fine del suo mandato, il fund manager può davvero dimostrare di aver gestito bene il suo prodotto e di “avere diritto” alle commissioni

di performance.

Quanto più un'asset class è complessa da gestire, quanto meno le informazioni sono di pubblico dominio, e quanto più è importante l'analisi, tanto più è possibile dimostrare di aver generato valore.

Gestire un fondo da 300-400 milioni richiede competenze specifiche. Quindi alla base c'è anche un tema di gestione dei costi. Inoltre, il mercato di riferimento non è così ampio, le professionalità sono poche e difficili da attrarre. Di conseguenza vanno remunerate.

Un discorso che va esteso anche lato distribuzione. Un consulente ben formato conosce questi strumenti, sa spiegarli al suo cliente e sa allocarli all'interno di un portafoglio ben diversificato. Una professionalità, anche questa, che deve essere remunerata equamente.

**“In realtà i mercati privati non sono molto dissimili da quelli pubblici. L'idea di fondo è che, come avviene per il quotato, chi costruisce i prodotti e chi li propone alla clientela debba essere perfettamente consapevole di cosa c'è dentro al portafoglio”**

sto è un discorso che può valere per quasi tutte le asset class, quotate e non.

**Giudici (Polimi):** In Italia private equity (PE) e venture capital sono strumenti validi ma che al momento impattano su un numero relativamente limitato di imprese. Ad oggi il comparto più nutrito della finanza complementare è quello dell'invoice trading. Anche il mercato dei minibond di taglia sotto i 50 milioni di euro si è ritagliato una sua dignità fra operatori specializzati e Sgr, con una mole di investimenti annuali che si è stabilizzata intorno al miliardo. Sarà da tenere sotto osservazione il mondo del fintech, con lo sviluppo del crowdfunding e le prossime normative sulle offerte di crypto-asset.

**Bianchi (Schroders):** È difficile predisporre una ricetta univoca, anzitutto bisogna individuare attentamente il target di clientela di riferimento, comprenderne le esigenze e mixare sapientemente le diverse asset class per-



> **Massimo Mazzini**  
Eurizon Capital Sgr



> **Matteo Campi**  
Arca Small Sgr

ché il portafoglio ne benefici in una logica di diversificazione da - e correlazione con - le asset class tradizionali. Abbiamo una piattaforma ampia che tocca private equity, infrastrutture, real estate e alcune strategie di private debt - che per noi rappresentano le asset class “chiave” dei mercati privati. In particolare, le infrastrutture offrono opportunità interessanti: mentre sono molto sviluppate sulla parte equity, la parte debito è predominio delle compagnie assicurative per quanto riguarda gli investimenti in senior loans/investment grade. La parte junior loans rappresenta invece un mercato più piccolo, dove la selezione dei deal e la gestione attiva possono creare davvero valore, e sul quale stiamo concentrando la nostra attenzione. Analogamente, per il Private Equity prediligiamo attualmente il segmento small/mid buyout per via delle valutazioni molto attraenti e per il basso utilizzo della leva rispetto ai large buyout. Inoltre in tale segmento circa il 70% del deal flow proviene dagli imprenditori o dalle famiglie, il che apre notevoli opportunità di efficientamento per un operatore di PE, nonché strategie di exit favorevoli.

**Manservigi:** Con il termine economia reale ci si riferisce all'ambito produttivo e distributivo di beni e servizi, spaziando pertanto dal settore industriale e commerciale (incluso beni e servizi), a quello infrastrutturale e del real estate. Il sostegno da parte del comparto finanziario alla creazione ed alla liberazione di valore nell'economia reale crea un circolo virtuoso tra i due comparti

dell'economia, con benefici per entrambi. Nel mondo degli strumenti finanziari alternativi per le imprese ci sono una serie di soluzioni completamente diverse fra di loro ed utili a sostenere lo sviluppo dell'economia reale, dal Private Debt (nelle sue più diversificate accezioni), al Real Estate, Infrastrutture e Private Equity. Andiamo dalle forme più tradizionali come il direct lending e real estate debt, che seppur illiquidi offrono rendimenti periodici tramite le cedole infrannuali, a strutture più complesse dove i ritorni sono spostati nel tempo come il private equity. Il mondo delle infrastrutture (sia equity che debito) è il più complesso in termini di strutturazione fra tutte le asset class alternative passate in rassegna. Sono prodotti diversi in termini di rischio rendimento, sia tra loro che rispetto al segmento degli investimenti liquidi. Per questo è necessaria una specializzazione delle conoscenze sia lato offerta che domanda.

**Sandri:** Preferiamo investire nelle asset class che definiamo strutturali, con investimenti in aziende e infrastrutture. Manteniamo un approccio opportunistico nei confronti di asset che sono per loro natura cicliche come gli Npl. In merito alla tassonomia, a livello macro è definita. Tuttavia nell'ambito di una crescente innovazione di prodotto scaturiscono nuove strategie e approcci, quali ad esempio Long Term Private Capital, che si differenziano dalle sotto categorie tradizionali.

**Resti (Bocconi):** i crediti deteriorati sono un'asset class interessante, ma non sono tutti uguali. Alcune sottocategorie sono più difficili da gestire, quindi più promettenti in termini di possibile creazione di valore. Penso alle inadempienze probabili ("unlikely to pay"), dove acquistando i crediti di più banche con un medesimo debitore si acquisisce potere negoziale, ma bisogna attrezzarsi per concedere nuovo credito; oppure al leasing, dove il creditore è proprietario del bene, il che facilita il recupero ma accresce i rischi legali.

**Sondri (Crif):** Per quanto riguarda il mondo Npl gli strumenti più assimilabili al settore del risparmio gestito sono le senior tranche delle cartolarizzazioni assistite da garanzia statale (Gacs) caratterizzate da un rating superiore al investment grade. Negli ultimi quattro anni sono stati investiti nelle transazioni di Npl circa 30 miliardi di euro, di questi circa la metà hanno visto l'utilizzo di questa garanzia.



> **Paolo Martini**  
Azimut Holding



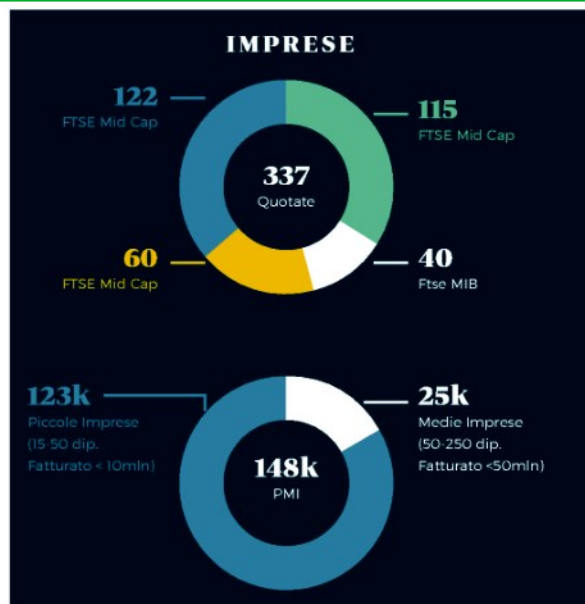
> **Raffaele Zenti**  
Fondaco  
(membro del CdA)



> **Simone Rossi**  
UniCattolica



> **Stefano Manservigi**  
Generali Investment  
Partners

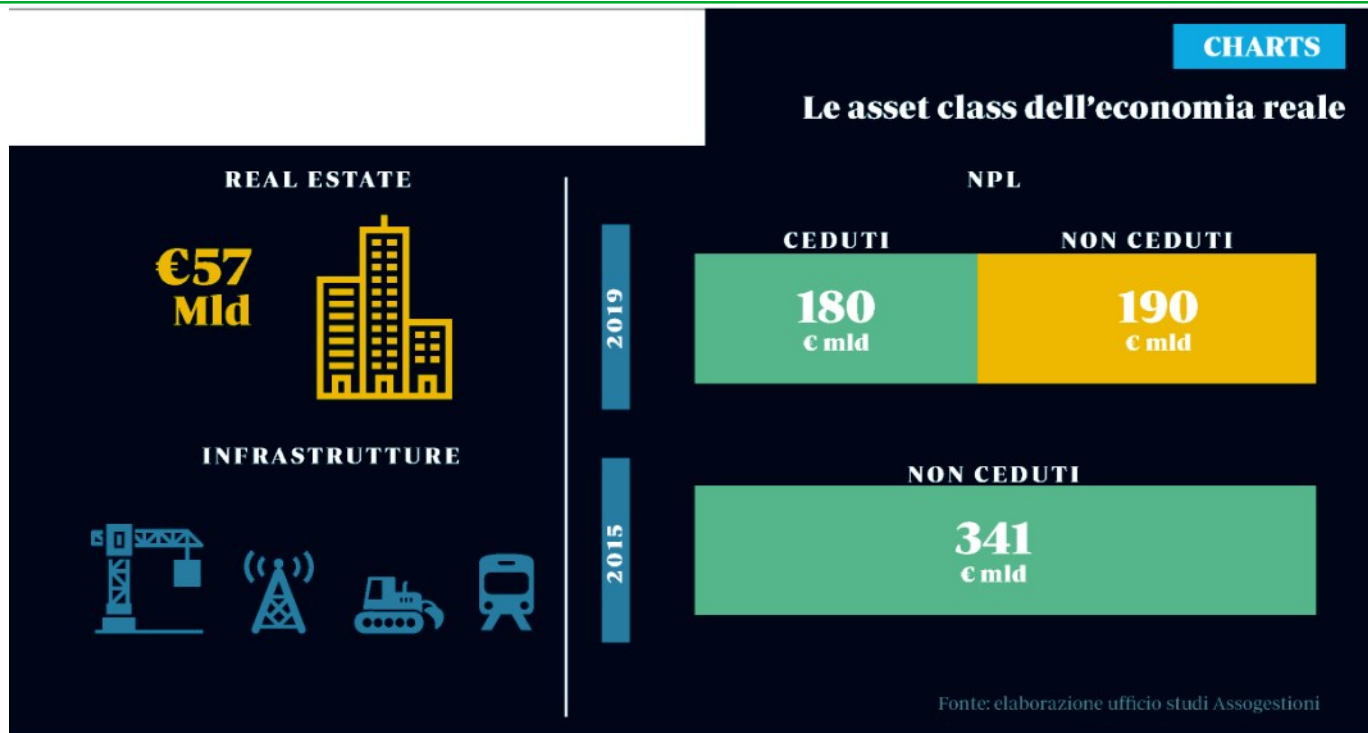


**Quali sono i rischi e le opportunità connesse all'investimento in mercati privati? A quanto può ammontare la quota di patrimonio che viene investita?**

**Martini:** I rischi sono di varia natura. C'è il rischio che chi li sottoscrive non li abbia compresi, ed è per quello che occorre investire molto in formazione. Ci sono poi rischi insiti nell'investimento, in primis il rischio di frodi, seguito dai rischi di natura normativa o regolamentare e operativi. Trattandosi di economia reale, poi, c'è da tener conto anche dei rischi di contesto e concorrenziali. E poi rischio di accettazione da parte dell'imprenditore.

**Marchesin:** In base alle considerazioni su rischi e abitudini dei clienti italiani e in base alle profilature fatte finora penso che difficilmente si possa andare oltre il 10% del patrimonio totale. Poi se si riesce a lavorare sull'aspetto della democratizzazione dell'investimento allora le soglie possono essere anche diverse, ma per ora si deve rimanere sotto questa percentuale.

**Succo:** Credo che la clientela istituzionale e private siano consapevoli della necessità di ricercare rendimento in classi alternative che hanno un profilo di rischio diverso rispetto a quelle usuali e minore liquidità. Spes-



**“Con il termine economia reale ci si riferisce all’ambito produttivo e distributivo di beni e servizi, spaziando dal settore industriale e commerciale (includendo beni e servizi), a quello infrastrutturale e del real estate. Il sostegno da parte del comparto finanziario alla creazione ed alla liberazione di valore nell’economia reale crea un circolo virtuoso tra i due comparti dell’economia, con benefici per entrambi”**

so sono gli stessi soggetti potenzialmente interessati a creare opportunità di riflessione e di approfondimento, soprattutto in ambito istituzionale. Penso alle iniziative nate in ambito Assofondipensione, oppure laddove c’è necessità di affrontare un passaggio generazionale o reperire risorse di finanziamento alternative al canale bancario. Gli investimenti in real assets offrono un’importante occasione di decorrelazione, e come tali devono essere necessariamente inseriti in un portafoglio diversificato accanto agli investimenti tradizionali.

**Nascè:** Ci sono molte opportunità in Italia, che potranno essere rinforzate con l’arrivo dell’Eltif, che si posiziona in modo utile a completare la catena di attori chiave che in successione possono portare allo sviluppo dimensionale delle aziende italiane: dai business angel che assistono le start up, al venture, al private equity, alla quotazione

nei segmenti small del mercato. Se il mondo del risparmio gestito saprà esprimere credibilità, gli imprenditori vorranno cogliere le opportunità di sviluppo offerte da maggiori capitali e iniezione di competenze. Tra l’altro i multipli che offre oggi la Borsa non sono attraenti come invece possono esserlo quelli offerti da un private equity.

**Lippi (Cattolica):** Questa tipologia di investimenti in economia reale è molto adatta ad una gestione life-cycle tipica di molti fondi pensione. Tuttavia, mentre nei fondi pensione l’aspetto fiscale è stato spesso enfatizzato per generare una ‘spinta gentile’ all’adesione, nei FIA io sarei più propenso a non utilizzare la leva fiscale. Sul tema delle soglie di investimento, io non propenderei per una revisione ma piuttosto suggerirei di far ragionare la clientela sulla bontà di questi prodotti sul fronte della diversificazione e sempre in una logica di lungo termine.