MILANO FINANZA
Dir. Resp.: Pierluigi Magnaschi
www.datastampa.it Tiratura: 101476 - Diffusione: 57849 - Lettori: 165000: da enti certificatori o autocertificati
14-MAR-2020
da pag. 45
foglio 1 / 2
Superficie: 100 %

RAPPORTO PRIVATE BANKING

Decorrelati dall'andamento dei mercati, offrono un migliore rapporto rendimento\rischio e nicchie di valore

L'OPPORTUNITÀ PRIVATE MARKET

Attenzione a illiquidità e differenti performance dei gestori

DI VINCENZO MENDAIA

«Dopo due decenni di crescita torrida, la quota di asset under management (AUM) sul mercato private rimane minuscola e rappresenta meno dell'8% della capitalizzazione totale del public equity», dice l'ultimo studio di McKinsey che analizza gli scenari dei private market nel 2020.
Tutto ciò si può tradurre in una grande opportunità per coloro che sono in grado di strutturare offerte di valore, in un mercato dove c'è molta differenza fra le performance ottenute dai diversi fondi/operatori. *MF-Milano Finanza* ha domandato ad alcuni esperti di settore quale sia la loro view sul settore e come si stiano attrezzando dal punto di vista dell'offerta.

Domanda. Quale aspetto dei private market è in questo momento più interessante secondo voi?

Luca Gianelle, *Managing Director Russell Investments*
In primis, permettere una diversificazione nella strutturazione del portafoglio nonché di implementare delle strategie che sono differenti da quelle applicate nei public market, ma soprattutto sono decorrelate dal loro andamento. Questo ultimo aspetto rende interessante questo tipo di investimenti in fasi storiche quali quella attuale dove sui mercati pubblici si sconta con grande rapidità il clima di incertezza socio-politico-sanitaria che si vive. Come mai queste differenze? Dipende tutto dalla natura intrinseca dell'investimento in attività non quotate, principalmente finalizzato alla gestione ed al controllo delle società in cui si investe, tramite acquisizione di quote maggioritarie o totalitarie.
Accade così, per esempio, nelle operazioni di private equity dove ci si approccia agli investimenti in modo strategico con l'ottica di creare valore nel lungo periodo attraverso la gestione di un'attività imprenditoriale e l'implementazione di un piano industriale la cui durata media è di almeno 4-5 anni, piuttosto che operare con un'ottica di investimento più finanziaria, di breve-medio periodo, come si fa quando ci si avvicina ai mercati pubblici.
La prospettiva e la visibilità sulle azioni implementate su un asset non quotato sono completamente diverse da quelle che hanno anche i grandi investitori istituzionali che investono in borsa.
Essere «proprietari dell'asset» consente di determinare al meglio l'esito finale di un investimento: storicamente, infatti, i gestori bravi sono stati in grado di realizzare una over performance consistente rispetto agli investimenti in public market, a parità di classe, quindi con perimetro omogeneo.

Federico Taddei, *Direttore Private Banking Ersel*
I maggiori elementi di interesse sono in realtà tre.
Il primo è costituito dal migliore rapporto rendimento/rischio oggi offerto da alcuni comparti nel mondo degli investimenti privati rispetto a quanto è disponibile sul mercato liquido. Il periodo recente è infatti caratterizzato sia dalla desertificazione dei rendimenti offerti dagli strumenti obbligazionari conseguente alle politiche monetarie espansive, sia dalla maturazione di un lungo ciclo di espansione degli utili delle quotate, favorito in modo irripetibile dall'azione di enormi buyback e buone condizioni per l'espansione dei margini. Nel mondo dei private assets invece si può accedere a nicchie che remunerano in modo ancora tangibile il rischio tradizionalmente legato alla minore liquidità. Si pensi ad esempio a prestiti ponte di breve durata dotati di garanzie reali, si pensi al mercato delle cartolarizzazioni degli UTP, si pensi alla porzione sempre più elevata della crescita di valore di una growth company che avviene pre-ipo.
Il secondo aspetto, legato al precedente, è quello della diversificazione di portafoglio: i private market sono essenzialmente legati ai temi dell'economia reale e presentano quindi una minore correlazione rispetto a strumenti finanziari più tradizionali. Anche nell'ambito dei private market, peraltro, è necessario ricorrere a un mix equilibrato delle diverse strategie/specializzazioni, da calibrare in base al profilo rischio/rendimento di ciascuna di esse e in coerenza con quello dell'investitore e del suo portafoglio complessivo (occorre quindi ricomprendere sia i liquid assets sia le strategie illiquide in una analisi multi-dimensionale del rischio di portafoglio).
C'è infine un aspetto che riguarda più strettamente il rapporto tra gestore e investitore: si tratta infatti di strumenti evoluti e complessi, che necessitano di un certo grado di educazione finanziaria anche da parte di quest'ultimo. In particolare, il fatto che sia chiaro ed esplicito il concetto di maggior durata temporale - e quindi di maggiore illiquidità - di questi strumenti (che richiedono un orizzonte temporale dell'ordine di 7-10 anni) consente di evitare fraintendimenti, di generare aspettative corrette e di prevenire errori strategici nelle scelte di disinvestimento.

Domanda. L'ultimo rapporto McKinsey evidenzia come ci sia grande differenza nel private equity fra le performance ottenute dai diversi gestori. Cosa fare per attrarre i migliori talenti e strutturare portafoglio multi-manager?

Luca Gianelle, *Managing Director Russell Investments*
L'identificazione dei manager è un aspetto molto importante perché quelli «giusti» rappresentano uno dei punti chiave di una strategia vincente di investimento nei private markets, come si evince analiz-



DATA STAMPA
MONITORAGGIO MEDIA, ANALISI E REPUTAZIONE

zando i rendimenti ottenuti dalle diverse asset class, dove la dispersione dei rendimenti fra i migliori e i peggiori gestori è molto più elevata che nei mercati quotati.

In quest'ultimo caso, prendendo come esempio l'azionario quotato degli Stati Uniti, negli ultimi cinque anni la differenza di rendimento (annualizzata) tra il migliore e il peggiore fondo è stata nell'ordine del 10%. Nella medesima classe, azionario privato americano, la differenza è di circa 80 punti percentuali.

Come mai questo scarto?

Va da se che trattandosi di posizioni totalitarie (o quasi) in aziende, che sono uniche per loro definizione, ogni portafoglio è diverso dall'altro e così anche i risultati. Questo è il motivo per cui nei private markets si tende a prediligere un portafoglio multi manager, soluzione idonea per mitigare il rischio.

Peraltro, queste differenze potrebbero risultare ancora più elevate nel prossimo futuro, quando si andranno a costituire dei fondi di investimento in aziende o asset da gestire e valorizzare in questo contesto storico, che è molto più complesso.

Da qui in poi, nei prossimi 5-10 anni, sarebbe da ingenui credere che avremo un percorso così roseo e lineare quale quello degli ultimi 5-10. Noi siamo convinti che la crescita mondiale continuerà seppure con un percorso più accidentato, per cui è ipotizzabile che lo scarto nei rendimenti ottenuti dai diversi manager tenderà a crescere. È questo il motivo per cui prediligiamo un approccio multi manager basato sull'applicazione di strategie diverse di diversi gestori che hanno l'obiettivo di identificare le asset class e le aree geografiche con il miglior rapporto rischio\rendimento atteso.

Federico Taddei, *Direttore Private Banking Ersel*

Storicamente, nel mondo del private equity nella forma «pura», si sono ottenuti ritorni medi di settore attorno al 13% annuo, con estremi tra l'8% e il 22% a seconda delle annate di inizio dei fondi; nel private debt esistono nicchie che ancora oggi possono consegnare oltre il 10%. Ma è necessario tener presente che la dispersione dei risultati per ciascun vintage è molto ampia: se nelle attività tradizionali la differenza di performance tra un gestore bravo e uno medio può arrivare intorno al 4/5%, nel caso dei private market questa forbice si allarga anche fino a un 15/20%. Per questo motivo, sono essenziali competenze di alto profilo che consentano di individuare i team di gestione più performanti. Da 10 anni il nostro ufficio di Londra seleziona opportunità d'investimento nei private market per la clientela istituzionale e hnwi. Possiamo vantare un buon network, filtriamo le idee e approfondiamo la nostra due diligence sulle iniziative più promettenti. In questo modo, sul fronte del private equity abbiamo creato una soluzione di investimento in partnership con Fondaco Sgr, il più importante gestore istituzionale italiano (di cui Ersel è socio fondatore), che negli ultimi 15 anni ha approcciato con grande successo gli investimenti in private equity in chiave globale. Inoltre, sul fronte del private debt, nel 2019 abbiamo partecipato con la nostra clientela al primo importante progetto Eltif portato da Muzinich sul mercato italiano del private banking, con investimenti in un portafoglio molto diversificato di debiti senior secured, garantiti, per rispondere all'esigenza di disporre di un flusso cedolare nell'ordine del 2-4%. Nel frattempo, stiamo valutando nuove iniziative nel private debt da portare sul mercato nel corso del 2020. (riproduzione riservata)


Luca Gianelle, managing director Russell Investments


Federico Taddei, direttore Private Banking Ersel


La sede di Ersel a Torino


Il Russell Investments Center a Seattle

DATA STAMPA
MONITORAGGIO MEDIA, ANALISI E REPUTAZIONE