FocusRisparmio

ANNO 9 - NUMERO 3 - MAGGIO-GIUGNO 2021

~~€5,90~~



Ritorno alla realtà

Sostenibilità e innovazione guideranno la ripresa nel mondo post-Covid. Il ruolo (rilevante) del risparmio gestito nella costruzione del futuro

Poste Italiane S.p.A. - Spedizione in Abbonamento Postale - 70% - DCB Varese - Numero 3 / Anno 9

Brandywine GLOBAL

ESPLORA TUTTE LE POSSIBILITÀ DELL'OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

Massimizza il potenziale dell'obbligazionario globale grazie all'agilità del nostro Legg Mason Brandywine Global Income Optimiser Fund*.

Per saperne di più franklintempleton.it/BrandywineGIO

FRANKLIN TEMPLETON



Riservato solo a clienti professionali.

**Legg Mason Brandywine Global Income Optimiser Fund è un comparto di Legg Mason Global Funds plc ("LMGF plc"), una società d'investimento di tipo aperto a capitale variabile, strutturata in organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM") e autorizzata in Irlanda dalla Banca Centrale d'Irlanda.*

Tutti gli investimenti comportano rischi. Il valore degli investimenti e qualsiasi reddito ricevuto da essi possono aumentare o diminuire e potresti recuperare meno di quanto hai investito. Messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Il presente materiale è puramente d'interesse generale e non deve essere interpretato come una consulenza di investimento individuale o una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare o vendere azioni di nessuna delle gamme di fondi Franklin Templeton. Pubblicato da Franklin Templeton International Services S.à r.l., Succursale Italiana – Corso Italia, 1 – 20122 Milano – Tel: +39 0285459 1 – Fax: +39 0285459 222.

© 2021 Franklin Templeton. Tutti i diritti riservati.



di Jean-Luc Gatti,
direttore responsabile
FocusRisparmio

Nuovi mondi

Uscire dalla crisi sanitaria non significherà il ritorno ad una realtà che già conosciamo. Questo è ormai chiaro da tempo. Da un lato perché la pandemia ha accelerato forze dirompenti già in atto e dall'altro perché la grande campagna di stimoli fiscali messi in atto dalle istituzioni a livello globale fissa obiettivi specifici puntando sul binomio sostenibilità e innovazione.

Grandi forze sono in movimento, così come enormi sono i numeri dei piani per il rilancio dei governi a livello globale. L'amministrazione statunitense mette sul piatto 2.000 miliardi di dollari per ricostruire l'America e l'Unione Europea non è da meno con il Next Generation EU che complessivamente vale oltre 1.800 miliardi di euro. Di questi, circa 200 miliardi confluiranno nel Piano nazionale di ripresa e resilienza messo a punto dal governo Draghi che guiderà il percorso del nostro Paese al di fuori delle sabbie mobili del Covid-19.

Sono numeri decisamente importanti, ma fa ancora più impressione il confronto con il dato del risparmio privato delle famiglie italiane che, certifica Abi, è cresciuto, in particolare nel corso della seconda ondata pandemica, fino a toccare a fine marzo 2021 la quota record di 1.748 miliardi di euro; cifra molto vicina al totale delle misure contenute nel Next Generation EU.

Parliamo di uno stock di liquidità fermo in conti corrente e depositi cresciuto ad un tasso medio del +10% negli ultimi 6 mesi se raffrontato allo stesso periodo dell'anno precedente. Un aumento certamente causato in parte dallo stop forzato dei consumi, ma anche da un senso di incertezza nei confronti del futuro dopo che un evento straordinario e inedito ha causato la crisi di molte delle certezze che conoscevamo.

È il momento di salutare la normalità del mondo prima del Covid-19 e costruire un nuovo futuro. Una sfida in cui non mancheranno le difficoltà ma che rappresenta in ogni ambito economico un'occasione di rinnovamento. L'inevitabile caduta del Pil nel 2020 e l'altrettanto inevitabile aumento del debito pubblico assumono sembianze meno drammatiche se guardati attraverso le lenti di un risparmio delle famiglie che si unisce ai fondi stanziati dal Pnrr per sostenere l'economia reale del Paese.

L'industria della gestione e della consulenza finanziaria possono in questa fase, forse nel modo più compiuto e consapevole di sempre, assumere un ruolo centrale grazie anche alle eccellenze in termini di attenzione alla sostenibilità e all'innovazione che sono in grado di mettere in campo. La ripartenza dei Pir ordinari e la nascita dei Pir alternativi sono un importante esempio di innovazione in grado di connettere in modo diretto gestione del risparmio ed economia reale con ricadute positive per investitori e tessuto produttivo. Un'opportunità ancora da sfruttare appieno in cui si uniscono possibilità di crescita e responsabilità. Per quanto sarà grande la sfida, saremo proprio noi i principali artefici dei nuovi mondi che ci attendono.

Sommario

RECOVERY PLAN

"Il successo del Pnrr si vedrà solo nel lungo periodo" pag. 7

Sul piatto 221 miliardi per 16 punti di Pil pag. 8

Tra effetto pandemia e attese sul Pnrr pag. 10

La ricetta delle Sgr per tornare competitivi pag. 12

ECONOMIA REALE

Investimenti pronti al decollo pag. 15

Sfide e opportunità degli Eltif pag. 21

Parte il cantiere Italia pag. 22

"Coltiviamo campioni nazionali" pag. 23

Tutti i titoli e le opere del Draghi Fund pag. 24

Come salire sull'onda delle infrastrutture pag. 25

Gli strumenti per cavalcare la ripartenza pag. 26

I vantaggi del capitale paziente pag. 28

Pir, l'alba di un nuovo giorno pag. 30

I private asset e il premio di complessità pag. 32

Private e venture in ascesa pag. 34

Il risparmio al servizio del Paese

pag. 18



SEGUICI SU FACEBOOK @FOCUSRISPARMIO

SEGUICI ANCHE SU LINKEDIN @FOCUSRISPARMIO

SEGUICI ANCHE SU TWITTER @FOCUSRISPARMIO

WWW.FOCUSRISPARMIO.COM

Con auto e opere d'arte cresce il fascino alternativo pag. 36

Quando la passione si trasforma in investimento pag. 37

Agire sull'economia reale con i fondi chiusi pag. 38

Siiq, la promessa mancata pag. 40

Hotel tricolori nel mirino degli internazionali pag. 41

Alternativi, il ruolo del private banking pag. 44

Economia reale per i private banker di domani pag. 45

Tutte le strade del risparmio pag. 46

MERCATI

Azionario Usa a rischio correzione pag. 49

Chi vince tra growth e value pag. 50

Voglia di vacanze, anche in Borsa pag. 51

Business a cinque cerchi pag. 52

Lusso in movimento pag. 54

Default 2021, lo scenario potrebbe cambiare pag. 56

La ripresa spinge l'high yield pag. 57

Il matrimonio Amundi-Lyxor accende il risiko pag. 58

Banche pronte alla terza ondata pag. 59

Nel pharma scoppia la febbre da M&A pag. 60

Primi segnali di stanchezza per le Ipo pag. 62

Sliding doors a Piazza Affari pag. 63

Segui l'unicorno, i trend dell'innovazione pag. 64

Gig economy al capolinea pag. 65

È sempre più Spac mania pag. 66

Colophon

Anno 9 - Numero 3
Maggio / Giugno 2021

Focus il Salone del Risparmio
periodico di informazione finanziaria di Assogestioni

Registrazione Tribunale di Milano n. 189 del 24/04/2009

Editore
Assogestioni Servizi Srl
Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore responsabile
Jean-Luc Gatti

Caporedattore
Davide Mosca

Hanno collaborato
Maya Del Nero, Sibilla Di Palma, Sofia Fraschini, Gaia Giorgio Fedi, Arianna Immacolato, Cinzia Meoni, Riccardo Morassut, Gabriele Petrucciani, Alessio Trappolini

Progetto Grafico
Next Level Studio

Stampatore
Quistampa s.r.l.
Gorla Minore (VA)

Crediti fotografici
Zeta Foto Studio: Gabriele Barbieri e Umberto Dossena
Per le immagini senza crediti l'editore ha ricercato i titolari dei diritti fotografici senza riuscire a reperirli. Tuttavia è a completa disposizione per l'assolvimento di quanto occorre nei loro confronti.

Seguici su Twitter
@FocusRisparmio

Seguici su Facebook
@FocusRisparmio

Seguici su Linkedin
@FocusRisparmio

Pubblicità
marco.cortesi@assogestioni.it
T. +39 02 36165178

Contatti
c/o Assogestioni
Via Andegari, 18
20121 Milano

redazione@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.1
F. +39 02 361651.63

Chiuso in redazione giovedì 20 maggio 2021

RECOVERY PLAN

Piano nazionale di ripresa e resilienza da 221 miliardi per rimettere in moto l'Italia. Sei missioni da compiere con obiettivo crescita e produttività



10

SCENARI ATTESI

I report Mediobanca e Intesa Sanpaolo guardano al futuro delle aziende e dei distretti industriali alla luce delle opportunità del Pnrr

12

TORNARE COMPETITIVI

La view delle Sgr per il ritorno alla competitività del Paese. La priorità sono le riforme



“IL SUCCESSO DEL PNRR SI VEDRÀ SOLO NEL LUNGO PERIODO”

Cottarelli è ottimista sull’efficacia del Piano nel breve, ma avverte: “il problema sarà più in là, quando i soldi saranno finiti”. L’obiettivo è lavorare per una crescita che sia sostenibile

Gabriele Petrucciani

“La strada è quella giusta, ma è necessario capire se gli effetti del Pnrr (Piano nazionale di ripresa e resilienza, ndr) saranno sostenibili nel lungo periodo”. Carlo Cottarelli, direttore dell’Osservatorio sui conti pubblici, esprime un giudizio positivo sul piano del governo Draghi che a fine aprile ha ottenuto il via libera di Camera e Senato: “il problema dell’Italia è sempre stata la crescita e la produttività. E con il Pnrr si cerca di porvi rimedio con investimenti e riforme sia nelle infrastrutture disponibili sia nelle condizioni del privato, così che possa crescere meglio. Inoltre, è molto importante anche l’arricchimento del capitale umano, che serve per aumentare una produttività italiana che negli ultimi 20 anni pre-Covid è stata mediamente a zero”.



> **Carlo Cottarelli**
direttore dell’Osservatorio sui conti pubblici

Nessuna criticità, dunque?

In realtà, se analizziamo il piano nel dettaglio ci sono tante cose che andrebbero capite meglio, a partire dalla mancanza, per ora, delle cosiddette schede, che riportano le date di scadenza dei progetti e i soldi dell’Unione europea assegnati. Inoltre, alcuni progetti sono ancora delineati in maniera piuttosto generale. Ma la preoccupazione principale riguarda, la qualità degli investimenti, ovvero se sono davvero in grado di dare un boost alla crescita. E poi c’è il grosso punto di domanda sulla capacità di fare riforme sulla giustizia e sulla pubblica amministrazione che durino nel tempo.

Ritiene realistiche le stime sull’impatto in termini di Pil?

Vista la quantità di soldi a disposizione, la crescita dell’Italia non può essere messa in discussione, almeno fino al 2023. Il problema sarà più in là, nel senso che il successo del piano si vedrà veramente quando i soldi saranno finiti. L’Italia sarà in grado di continuare a crescere anche senza deficit? Nell’immediato anche il debito cattivo produce crescita. Ma nel medio-lungo periodo sarà importante verificare se le opere pubbliche saranno in grado di aumentare la produttività.

Rispetto al piano targato Conte ha visto un miglioramento?

Con il riconoscimento che il problema principale è nella crescita, alla base del piano targato Draghi c’è un’evidente impostazione filosofica differente. In linea generale, comunque, analizzando i singoli progetti, non è estremamente diverso rispetto a quello di Conte. Sicuramente è molto più preciso, ma va anche detto che nel nuovo Pnrr ci sono circa 32 miliardi in più a disposizione.

Dove si poteva fare di più?

A mio avviso, c’è un settore dove c’è ancora tanta incertezza ed è quello degli asili nido, che sono fondamentali da punto di vista della parità di genere e delle opportunità per i bambini che nascono. In totale sono stati stanziati 4,6 miliardi per asili e materne, ma tra i due c’è una bella differenza. Sugli asili siamo molto indietro rispetto all’Europa e a questo settore nel Piano sono state dedicate solo 7 righe su 277 pagine. Questa parte avrei voluto svilupparla di più, e poi avrei messo più soldi nella pubblica istruzione.

Rischi all’orizzonte?

Il rischio principale è che da un punto di vista macroeconomico non riusciremo ad alzare in modo permanente il tasso di crescita e a rendere sostenibile il nostro debito pubblico, con la possibilità quindi che tra qualche anno si innescherà una nuova crisi finanziaria. Anche la pandemia può essere un freno, ma penso che grazie anche alla campagna vaccinale, e sempre se non ci saranno sorprese in termini di nuove varianti del virus, in autunno usciremo da questo tunnel.

SUL PIATTO 221 MILIARDI PER 16 PUNTI DI PIL

È il Pnrr, il Piano nazionale di ripresa e resilienza, con cui l'Italia punta, tra riforme e investimenti, a riparare i danni economici da pandemia e a rinvigorire crescita e produttività del Paese

Gabriele Petrucciani

Le 6 Missioni

Digitalizzazione, Innovazione, Competitività e Cultura

Le risorse destinate sono quasi 50 miliardi, di cui 41 finanziate con il dispositivo europeo e 8,5 con il piano complementare nazionale. L'obiettivo principale è promuovere e sostenere la trasformazione digitale e l'innovazione del sistema produttivo del Paese.

Rivoluzione Verde e Transizione Ecologica

Si occupa dei grandi temi dell'agricoltura sostenibile, dell'economia circolare, della transizione energetica, della mobilità sostenibile, dell'efficienza energetica degli edifici, delle risorse idriche e dell'inquinamento. Questa missione è particolarmente importante per l'Italia, perché il Paese è esposto più di altri a rischi climatici. La dotazione complessiva è la più cospicua tra le sei missioni: quasi 70 miliardi, di cui 60 finanziati con il dispositivo.

Infrastrutture

Questa missione dispone una serie di investimenti finalizzati allo sviluppo di una rete di infrastrutture di trasporto moderna, digitale, sostenibile e interconnessa. Nel complesso a questa finalità sono allocati oltre 31 miliardi. Gran parte delle risorse è destinata all'ammodernamento e al potenziamento della rete ferroviaria.

Istruzione e Ricerca

Incide su fattori indispensabili per un'economia basata sulla conoscenza. Oltre ai loro risvolti benefici sulla crescita, tali fattori sono determinanti anche per l'inclusione e l'equità. I progetti proposti intendono rafforzare il sistema educativo lungo tutto il percorso di istruzione, sostenere la ricerca e favorire la sua integrazione con il sistema produttivo.

Lavoro, Formazione e Inclusione Sociale

I fondi destinati a questi obiettivi superano nel complesso i 22 miliardi, ma ulteriori 7,3 miliardi di interventi beneficeranno delle risorse di React-Eu (assistenza alla ripresa per la coesione e i territori d'Europa). Sono previsti investimenti in attività di formazione e riqualificazione dei lavoratori.

Salute

Le riforme e gli investimenti proposti con il Piano hanno due obiettivi principali: rafforzare la prevenzione e i servizi sanitari sul territorio e modernizzare e digitalizzare il sistema sanitario per garantire un equo accesso a cure efficaci.



> Antonio Cesarano
chief global strategist di Intermonte Sim

Circa 16 punti di Pil fino al 2026 e un'occupazione che nel triennio 2024-2026 sarà più alta del 3,2 per cento. Sono effetti annunciati dal premier Mario Draghi nel discorso di presentazione del Pnrr, il Piano nazionale di ripresa e resilienza che mette sul piatto un totale di 222,1 miliardi di euro, di cui 191,5 miliardi in arrivo dal Recovery Fund (di cui l'Italia è il maggiore beneficiario) e altri 30,6 miliardi che sono parte del Fondo complementare finanziato con lo scostamento pluriennale del bilancio (è stato approvato dal Consiglio dei ministri lo scorso 15 aprile). A questi si aggiungono poi altri 26 miliardi stanziati entro il 2032 e destinati alla realizzazione di opere specifiche, che includono la linea ferroviaria ad Alta Velocità Salerno-Reggio Calabria e l'attraversamento di Vicenza relativo alla linea ad Alta Velocità Milano-Venezia. Complessivamente, dunque, l'Italia potrà contare su risorse per 248 miliardi.

Gli obiettivi

Il piano, che è in linea con i dettami della Commissione europea, ha tre obiettivi principali. Il primo ha un obiettivo di breve periodo, ovvero riparare i danni economici e sociali della crisi pandemica, con il Pil 2020 che è crollato dell'8,9% e un'occupazione che è scesa del 2,8 per cento. Con una prospettiva di più lungo termine, invece, il Pnrr punta da un lato su crescita e produttività del Paese, affrontando alcune debolezze strutturali dell'economia italiana (divari territoriali, disparità di genere, basso investimento nel capitale umano), e dall'altro sulla transizione ecologica.

Le caratteristiche

Il Pnrr è articolato in progetti di investimento e riforme, con queste ultime che sono indispensabili affinché il cambio di passo in termini di crescita e produttività sia sostenibile nel lungo periodo. Le riforme "non solo consentono di dare efficacia e rapida attuazione agli investimenti, ma anche di superare le debolezze strutturali che hanno per lungo tempo rallentato la crescita e determinato livelli occupazionali insoddisfacenti, soprattutto per i giovani e le donne – ha sottolineato Draghi in occasione della presentazione del Piano alla Camera dei deputati – Le riforme e gli investimenti sono corredati da obiettivi quantitativi e traguardi intermedi e sono organizzati in sei missioni. Tutto questo sarà monitorabile su una piattaforma elettronica".

> **I progetti di riforma e gli investimenti sono articolati in sei missioni, a ognuna delle quali sono state assegnate delle risorse in linea con le indicazioni della Commissione europea**

Le riforme

Ed è proprio su questo piano di riforme molto importante che l'Italia sarà tenuta sotto osservazione. "Se non portate avanti, infatti, l'Europa potrebbe bloccare alcune rate, in virtù anche del meccanismo che dà la possibilità a ogni singolo Stato membro di bloccare il versamento della rata semestrale", fa notare Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte Sim. Ma quali sono queste riforme? "Giustizia, semplificazioni, concorrenza e Fisco – risponde Cesarano – Tra queste, il capitolo sulle semplificazioni sarà subito operativo attraverso l'adozione di decreti legge, da convertire poi entro metà luglio. L'iter della riforma della giustizia, invece, prevede la presentazione di un disegno di legge entro giugno 2021, con l'obiettivo poi di arrivare ad adottare una serie di provvedimenti tra il 2022 e il 2023. Entro luglio 2021, poi, sarà presentata una legge annuale sulla concorrenza, mentre la riforma del Fisco arriverà più in là nel tempo, dovremmo aspettare un po' più di tempo, a fine anno nell'ipotesi più ottimistica".

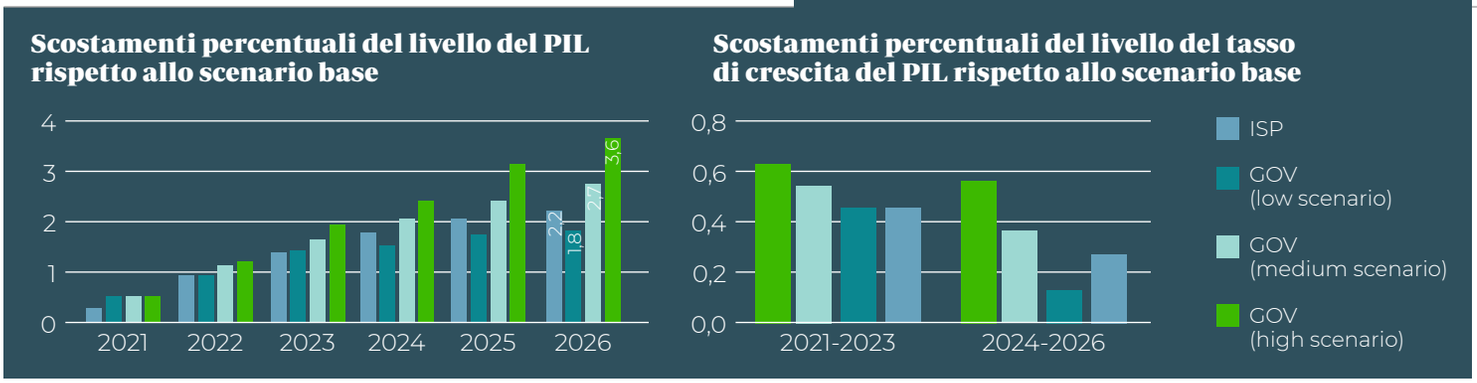
Le missioni

I progetti di riforma e gli investimenti sono articolati in sei missioni ("Digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura", "Rivoluzione verde e transizione ecologica", "Infratrutture", "Istruzione e ricerca", "Lavoro, formazione e inclusione sociale", "Salute), a ognuna delle quali sono state assegnate delle risorse in linea con le indicazioni della Commissione europea. La maggior parte delle risorse è stata destinata al digitale (27% contro il 20% richiesto dalla Ue) e alla transizione ecologica (40% contro 37%).

Gli effetti

Il Piano avrà effetti significativi sulle principali variabili economiche. Nel 2026 il Pil sarà più alto del 3,6% rispetto a uno scenario di riferimento che non tiene conto del Pnrr stesso. E ne beneficerà anche l'occupazione che sarà più elevata del 3,2% rispetto allo scenario base nel triennio 2024-2026. "Queste stime ipotizzano un'elevata efficienza degli investimenti pubblici effettuati, ma non quantificano l'ulteriore impulso che potrà derivare dalle riforme previste dal Piano; e per quanto riguarda l'occupazione femminile e giovanile non tiene conto della clausola di condizionalità trasversale a tutto il Piano – ha riferito ancora Draghi – Ma l'accelerazione della crescita potrà anche essere superiore a quanto riportato nel Piano se dovessimo riuscire ad attuare riforme efficaci e mirate a migliorare la competitività della nostra economia".

Impatto sul Pil del Pnrr



Fonte: Report Intesa Sanpaolo "Focus Italia: Un Pnrr ambizioso. L'impatto economico dipenderà dalla capacità di implementazione".

TRA EFFETTO PANDEMIA E ATTESE SUL PNRR

Da un lato ci sono i danni causati alla diffusione del Covid-19, dall'altro ci sono le attese sul Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr). E gli analisti iniziano a tratteggiare le sfide del futuro

Cinzia Meoni

Il punto di partenza lo disegna un report dell'Area Studi di Mediobanca dedicato agli effetti della pandemia sui bilanci delle società industriali e di servizi quotate sul Ftse Mib, che nel 2020 hanno registro un calo complessivo del fatturato del 18,6%, con un crollo dei margini industriali del 42,5%, una riduzione dell'ebit margin al 7,7% (dall'11%), una contrazione degli investimenti dell'11,3% e un peggioramento della struttura finanziaria con un rapporto tra debiti e capitale netto al 133,2% (dal 117,6%). Entrando nello specifico, secondo l'analisi di Mediobanca, "resiste la manifattura che lascia intravedere un rimbalzo del 10% nel 2021 con un ritorno ai livelli pre-crisi nel 2022". Sulla stessa scia il rapporto annuale sull'economia dei distretti industriali di Intesa Sanpaolo evidenzia un calo del fatturato stimato del 12,2% nel 2020 e una marginalità negativa per un quarto delle imprese esaminate. Anche il rapporto sull'economia dei distretti si attende per il 2021 "un forte rimbalzo dei livelli produttivi (+11,8%)". I prossimi anni saranno decisivi per il rilancio dell'economia italiana e "sarà fondamentale impiegare bene le risorse provenienti da Next Generation Eu e far ripartire gli investimenti in macchinari 4.0, digitale, green capitale umano. Le Pmi digitali possono vincere queste sfide", sostiene il rapporto sui distretti.

È questo lo scenario in cui troverà applicazione il piano presentato dal Governo alla Commissione Europea e che prevede che ai fondi del programma "Next Gen EU" (68,9 miliardi di sovvenzioni, 122,6 miliardi di prestiti totali e oltre 13 miliardi nell'ambito del Programma "React-EU") si affianchino risorse nazionali. Nelle intenzioni del Governo il 61,8% delle risorse sarà poi destinato a interventi pubblici, il 12,2% è costituito da spesa corrente, il 18,7% sono incentivi alle imprese, il 5% trasferimenti alle famiglie e il 2,4% sono riduzioni di contributi sociali. Un ruolo predominante (il 40% delle risorse) è assunto dagli investimenti di contrasto al cambiamento climatico e dalla transizione digitale (il 27%). "Il Pnrr avrà effetti positivi sul Pil in particolare nel biennio 2022-23. L'impatto sarà permanente e potenzialmente maggiore di quanto suggeriscono le nostre simulazioni se accompagnato da un'efficace implementazione delle riforme", sostiene un recente report della Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, che stima l'impatto medio sul tasso di crescita annuo del Pil dello 0,5% tra il 2021 e il 2023 e dello 0,3% nel 2024-2026. Il report segnala cinque possibili criticità a cui prestare attenzione: la dispersione su un ampio numero di interventi (930 in tutto); l'aumento delle spese correnti; la necessità di semplificazione amministrativa; maggiori dettagli sulla governance del piano e sulle riforme di contesto.

All'interno di questo quadro generale Mediobanca ha individuato i possibili vincitori di Piazza Affari: società attive nella "transizione verde" (Enel, Snam, Iren, Prysmian, Falck Renewables ma anche Cnh e Stellantis, Carel, Sit, Hera, A2A, Iren, Acea, Piovan), nella trasformazione digitale (Inwit, Rai Way, Tinexta, SeSa, Replay, Digital Value), nella formazione, nelle infrastrutture (Salcef, Webuild), nell'innovazione 4.0 (Danieli, Piovan, Prima Industie, Gefran, Tinexta) nei programmi di inclusione sociale e nella sanità (Garofalo Health Care).



Economia reale
l'impresa di **crescere insieme**

Gli investimenti nell'economia reale da un lato rafforzano il sistema produttivo e possono contribuire a generare occupazione, dall'altro offrono agli investitori diversificazione e opportunità di investimento.

Eurizon si propone di avvicinare il risparmio degli italiani alle imprese nazionali con l'obiettivo di far crescere l'economia reale e offrire allo stesso tempo un'opportunità di rendimento ai risparmiatori.

Il sostegno all'economia reale è fondamentale in un Paese come l'Italia: le imprese di medie e piccole dimensioni, alla base del sistema produttivo italiano, hanno necessità di risorse a supporto dello sviluppo dimensionale, imprescindibile per essere competitive sui mercati internazionali.

Le soluzioni di Eurizon a sostegno dell'economia reale

PIR - Piani individuali di risparmio
Soluzioni di investimento dedicate alle persone fisiche residenti in Italia che permettono di beneficiare di vantaggi fiscali se detenuti per almeno 5 anni.

ELTIF - European Long Term Investment Fund
Un metodo alternativo di finanziamento per aziende di piccola e media capitalizzazione. Investimento minimo del 70% in strumenti finanziari emessi da imprese italiane a bassa e media capitalizzazione che svolgono attività diverse da quella finanziaria.

FIA - Fondi Alternativi di Eurizon Capital Real Asset
Fia destinati a investitori istituzionali, family office e high net worth individual e soluzioni multimanager, che selezionano altri Fia e co-investimenti focalizzati sul private equity, sul debito corporate, sulle infrastrutture e sull'immobiliare.

EURIZON
ASSET MANAGEMENT

Ogni performance è il risultato dei **nostri valori**

Società del Gruppo INTESA SANPAOLO

www.eurizoncapital.com

DOCUMENTO PUBBLICITARIO destinato al mercato italiano nei confronti dei soli Investitori Istituzionali. Prima dell'adesione ai PIR - Piani individuali di risparmio si raccomanda di leggere attentamente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) ed il Prospetto disponibili sul sito internet www.eurizoncapital.com nonché presso i distributori, per conoscere la natura di questi Fondi, i costi ed i rischi ad essi connessi ed operare una scelta informata in merito all'opportunità di investire. Il Fondo ELTIF gestito da Eurizon Capital SGR, Fondo Comune di Investimento Alternativo mobiliare chiuso non riservato, rientrante nell'ambito di applicazione del Regolamento (UE) n. 2015/760, è stato collocato dal 30 gennaio 2019 al 30 aprile 2019. I Fondi di Investimento Mobiliare Alternativi, in forma chiusa, non riservati (FIA) istituiti e gestiti da Eurizon Capital Real Asset, saranno sottoscrivibili esclusivamente da parte dei soggetti identificati nel Regolamento di Gestione. L'investimento in fondi alternativi implica un grado di rischio significativo. I rendimenti del fondo non sono garantiti. Prima della sottoscrizione è necessario leggere il Regolamento di Gestione del fondo e il KID, che saranno resi disponibili su richiesta.

LIQUIDITÀ, SETTORI STRATEGICI E RILANCIO LA RICETTA DELLE SGR PER TORNARE COMPETITIVI

La priorità sono le riforme. L'obiettivo è rendere più efficiente l'investimento con i soldi pubblici e aprire così la strada anche agli investimenti privati. Occorre una politica industriale mirata

Sofia Fraschini

Sostenere i settori strategici e farli crescere. Fornire liquidità alle aziende attraverso finanziamenti e/o ricapitalizzazioni di Pmi. Pianificare gli interventi di rilancio cercando di minimizzare la spesa improduttiva e riformare per aprire ai privati.
Sono queste alcune delle priorità individuate da quattro Sgr per rilanciare il Paese e suggerire agli stakeholder una sorta di "road map" degli interventi essenziali per la ripartenza di un'Italia alle prese con l'opportunità del Recovery Fund.
"L'Italia si trova a un importantissimo crocevia, anche alla luce dell'enorme debito pubblico generato per sostenere la sua economia – commenta Antonio Amendola, fund manager equity Italia ed Europa di AcomeA Sgr – Da qui in avanti la variabile non sarà più lo stock di debito, ma la capacità di generare crescita (con quel debito) per ripartire ed alleggerire il bilancio dello Stato. Per fare ciò il Pnrr è sicuramente un piano potentissimo e storico, ma deve essere accompagnato da un elemento imprescindibile: le riforme". Come descritte nel Pnrr (giustizia, concorrenza, fisco e PA), le riforme "sono la vera base del futuro del nostro Paese, in quanto possono sbloccare tutto il valore inespresso a causa di burocrazie e storture nella pubblica amministrazione", spiega Amendola, precisando che "tutto questo va fatto però di pari passo con la capacità di incanalare i risparmi degli italiani nelle nostre aziende. La priorità, dunque, sono le riforme per rendere più efficiente l'investimento con i soldi pubblici e aprire la strada ad investimenti privati".
Per fare ciò è però necessario pianificare. Secondo Paolo Mauri Brusa, gestore del team multi-asset Italia di Gam (Italia) Sgr, questa occasione "deve essere sfruttata al meglio, attraverso una meticolosa pianificazione degli interventi, cercando di minimizzare la spesa improduttiva. Una parte consistente delle risorse messe a disposizione dal Recovery Fund dovrà essere impiegata per digitalizzazione, sostenibilità ambientale e mobilità green. Guardando ai listini europei in generale, non solo quelli dei Paesi periferici, è sicuramente più opportuno fare un'analisi di tipo settoriale, più che una selezione per segmento di capitalizzazione: tecnologia, utility e telecom saranno fra i maggiori beneficiari dei fondi europei".
Alla luce di ciò, "è necessario quindi mettere in campo una politica industriale mirata – commenta Giordano Lombardo, co-fondatore e Ceo Plenisfer Investments Sgr – che guardi a quei settori in cui l'Italia vanta imprese di eccellenza, dalla meccanica di precisione, alle tecnologie green per i trasporti. Realtà però troppo piccole per affermarsi quali leader a livello globale: servono quindi nuove risorse e incentivi fiscali, non

solo a supporto della ricerca e sviluppo, ma anche della crescita per aggregazioni".

In quest'ottica, "la finanza può e deve giocare un ruolo di grande responsabilità nel supportare la ripresa economica dell'Italia", commenta Alessandra Manuli, amministratore delegato di Hedge Invest Sgr, suggerendo l'importanza di "fornire liquidità alle aziende attraverso finanziamenti e/o ricapitalizzazioni. Ciò vale, in particolare, per le piccole e medie imprese, fondamentali nel tessuto industriale italiano, che sono state molto colpite dagli effetti della pandemia. In questo senso, siamo convinti che lo strumento dei Pir alternativi, un'evoluzione a nostro avviso virtuosa rispetto ai Pir tradizionali, possa avere successo nel dare ossigeno all'imprenditoria italiana. Per questi motivi, siamo stati tra i primi a portare un fondo Pir alternativo sul mercato, HI Algebris Italia Eltif, che investe in mid e small-cap italiane quotate o quotande con l'obiettivo di aiutare le migliori imprese a ricapitalizzarsi così da tornare a crescere".

Troppo spesso gli italiani guardano a fonti poco redditizie di impiego dei risparmi (conto deposito) o fonti del tutto inefficienti (conto corrente), "quando invece il vero motore della ripresa è mosso proprio dai risparmi - argomenta Amendola - Per fare questo c'è bisogno non solo di maggiore educazione finanziaria, ma soprattutto di maggiore credibilità da parte del nostro Paese nella capacità di invogliare gli italiani a comprare azioni italiane. Non dimentichiamo che sommando la capitalizzazione di mercato di tutte le società quotate italiane a stento si arriva alla sola Facebook, il che, per la terza economia europea, evidenzia un enorme potenziale inespresso".



> Antonio Amendola
fund manager equity Italia ed Europa di AcomeA Sgr

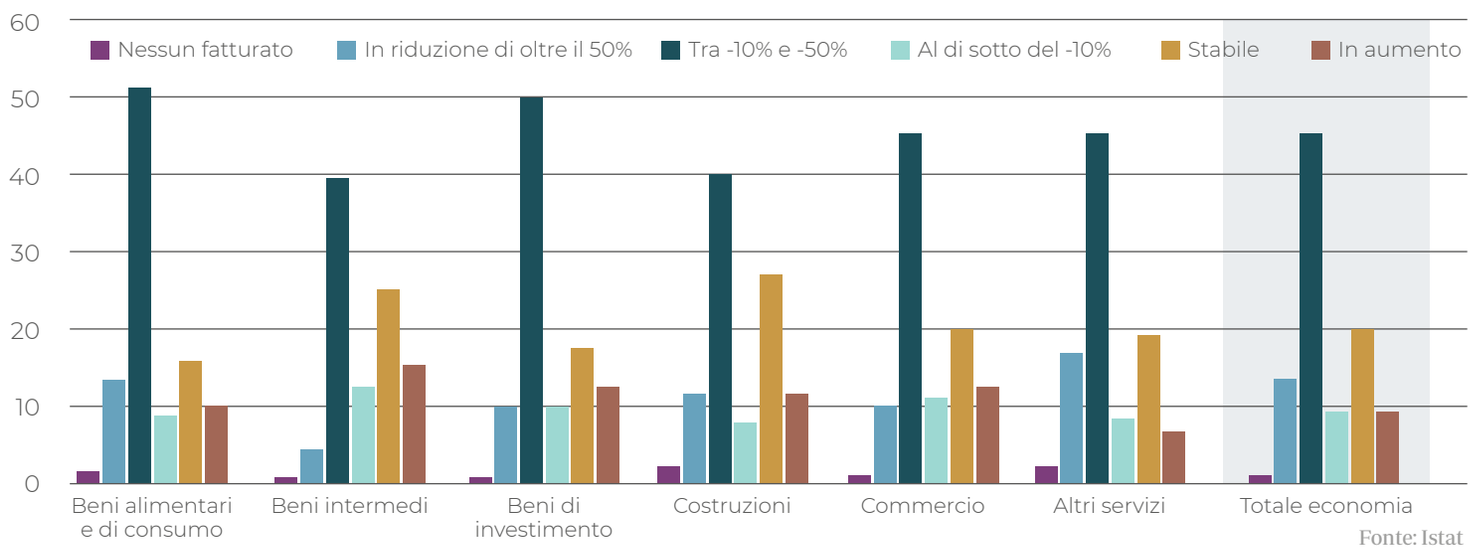


> Paolo Mauri Brusa
gestore del team multi-asset Italia di Gam Sgr

Tutte le riforme del Pnrr

Si dividono in tre tipologie le riforme previste dal Pnrr, il Piano nazionale di ripresa e resilienza.
Le prime sono quelle orizzontali, che consistono in innovazioni strutturali dell'ordinamento, per migliorare l'equità, l'efficienza e la competitività e, in parallelo, il clima economico del Paese. Di queste, il Piano ne individua due: la riforma della pubblica amministrazione e la riforma del sistema giudiziario, tra cui la riforma della giustizia tributaria che avrà lo scopo di ridurre il numero di ricorsi alla Cassazione, a farli decidere più speditamente, oltre che in modo adeguato con un timing che non vada oltre il 2022.
Poi ci sono le cosiddette riforme abilitanti, cioè gli interventi funzionali a garantire l'attuazione del Piano e in generale a rimuovere gli ostacoli amministrativi: parliamo delle misure che riguardano la semplificazione e razionalizzazione della legislazione e quelle per la promozione della concorrenza. Infine, ci sono le riforme chiamate settoriali, che riguardano innovazioni normative relative a specifici ambiti di intervento o attività economiche, che hanno l'obiettivo di introdurre regimi regolatori e procedurali più efficienti nei rispettivi settori. Per esempio, le procedure che riguardano l'approvazione di progetti su fonti rinnovabili, oppure la normativa di sicurezza per l'utilizzo dell'idrogeno in vari e diversi progetti di sviluppo di fonti alternative.

CHART **Imprese in base all'andamento del fatturato registrato a giugno/ottobre 2020 rispetto agli stessi mesi del 2019, per macro settore di attività economica**



Fonte: Istat

ECONOMIA REALE

I progetti per far ripartire il Paese e gli strumenti finanziari per unire rendimento e sostegno al tessuto produttivo

22

CANTIERE ITALIA

Digitale, infrastrutture, sostenibilità. Le sfide per mettere in moto capitale finanziario e capitale umano

30

ALBA DI UN NUOVO GIORNO

Pir ordinari e Pir alternativi cercano nuovo impulso. I numeri del contributo per il mercato delle Pmi ad alto potenziale



L'INVESTIMENTO NELL'ECONOMIA REALE PRONTO AL DECOLLO

Manca un solo tassello, i chiarimenti dell'Agenzia delle entrate, e il quadro normativo di riferimento degli incentivi fiscali per l'investimento nell'economia reale potrà dirsi completato. Pir e Pir alternativi, molti già in rampa di lancio, si apprestano a prendere il volo



Arianna Immacolato, direttore fisco e previdenza di Assogestioni

Due sono ad oggi i principali strumenti offerti dal legislatore nazionale in funzione di indirizzo dell'investimento verso l'economia reale. Si tratta dei Pir ordinari, introdotti dalla legge di bilancio 2017, e dei Pir alternativi, di recente introdotti dal decreto "Rilancio" (decreto legge 19 maggio 2020, n. 34). Entrambi hanno come obiettivo principale quello di indirizzare il risparmio delle famiglie, concentrato principalmente in liquidità e titoli di Stato, verso strumenti finanziari di imprese italiane, secondo un approccio di prudenza e diversificazione del rischio. La sostanziale differenza tra questi due strumenti è che i Pir Alternativi sono destinati a investire in segmenti di mercato più "illiquidi", dove i Pir ordinari non possono arrivare.

Repetita iuvant

Sebbene Pir ordinari, ma anche i più recenti Pir alternativi, siano ben noti agli operatori del settore ed anche ad una buona base di investitori più informati, è necessario tornare sulle loro caratteristiche fondamentali, perché proprio da una spiegazione chiara, dettagliata e trasparente dipenderà la comprensione dell'opportunità di fronte alla quale si trova la platea di investitori ed il Paese.

I Pir alternativi e i Pir ordinari, non sono nuovi strumenti finanziari, ma sono dei contenitori che possono assumere varie forme purché rispettino i vincoli di investimento stabiliti dalla normativa: il contenitore si può costituire attraverso l'apertura di un rapporto di custodia o amministrazione, di una gestione di portafoglio, di una "rubrica fondi" che ha ad oggetto quote di Oicr conformi alla disciplina Pir (c.d. Oicr pir compliant) oppure mediante la stipula di un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione. Per quanto concerne i Pir costituiti tramite la sottoscrizione di quote o azioni di Oicr pir compliant, nel caso di Pir ordinari, tenuto conto dei vincoli di investimento applicabili (cfr. Tabella) è stata utilizzata prevalentemente la forma degli Oicr aperti conformi alla direttiva "UCITS". I Pir ordinari hanno, infatti, come oggetto di investimento qualificato gli strumenti finanziari emessi da imprese italiane o estere con stabile organizzazione in Italia e, solo per una piccola percentuale, il 3,5 per cento del valore del piano, devono essere investiti in strumenti finanziari emessi da imprese di minori dimensioni (imprese non incluse negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap). I Pir alternativi, invece, considerato l'oggetto di investimento tipicamente illiquido, ossia strumenti finanziari emessi da imprese non incluse negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati esteri, e fonti di finanziamento alternative al canale bancario, quali la concessione di prestiti e l'acquisizione di crediti delle imprese medesime, meglio si prestano a essere realizzati tramite l'utilizzo di organismi di investimento collettivo del risparmio, quali gli Eltif, i fondi di private equity, i fondi di private debt e i fondi di venture capital per i quali non sussistono i problemi di liquidità tipici

dei fondi aperti. Essi, pertanto, sono destinati ad una fascia di clientela più evoluta, con patrimoni più consistenti e maggior propensione al rischio.

La leva fiscale

L'agevolazione fiscale prevista per entrambe le tipologie di Pir consiste nell'esenzione da tassazione dei redditi finanziari generati dagli investimenti detenuti nel piano e nell'esenzione dall'imposta di successione. Tuttavia, nei Pir Alternativi, oltre ad essere riconosciuta la possibilità di destinare annualmente e complessivamente importi maggiori in relazione ai quali beneficiare dell'esenzione da tassazione (300.000 euro annui e 1.500.000 di euro complessivi a fronte dei 30.000 euro annui e 150.000 euro complessivi previsti per i Pir ordinari), viene riconosciuto, agli investitori persone fisiche, un credito d'imposta pari alle minusvalenze su strumenti finanziari detenuti per almeno 5 anni nel piano. Detto credito d'imposta, introdotto con la Legge di Bilancio 2021, spetta però solo per gli investimenti effettuati dal 1° gennaio al 31 dicembre 2021; sarebbe pertanto auspicabile, come evidenziato dall'Associazione, estendere tale finestra temporale anche ad altri anni.

Ultimo miglio

È da considerare infatti che, per far partire concretamente l'offerta dei Pir alternativi, gli operatori stanno attendendo i chiarimenti dell'Agenzia delle entrate che hanno il delicato compito di adeguare l'interpretazione fornita per i Pir ordinari alla realtà operativa dei Pir alternativi.

Si tratta, in particolare, di chiarimenti che riguardano la verifica dei vincoli di investimento del portafoglio degli Oicr e il rispetto dell'holding period di 5 anni da parte degli investitori, dai quali dipenderà l'appetibilità del prodotto.

L'agenzia dovrà inoltre fornire ulteriori ed importanti chiarimenti. In particolare, in relazione al modo in cui fruire congiuntamente delle agevolazioni previste per i Pir e di quelle sugli investimenti effettuati da persone fisiche in Pmi e start-up innovative. Tali agevolazioni, come è noto, consistono in una detrazione dall'IRPEF nella misura del 30% o 50% ed entro determinati limiti di importo, delle somme investite nelle suddette imprese, sia direttamente, che indirettamente per il tramite di Oicr che siano investiti per almeno il 70% in start-up o Pmi innovative.

In altri termini, qualora una persona fisica detenga, ad esempio, investimenti in Oicr che rispettino, al contempo, sia i requisiti della disciplina sui Pir alternativi sia la suddetta percentuale di investimento nelle start-up o Pmi innovative, l'investitore può godere sia dell'esenzione prevista per i redditi derivanti dal Pir sia delle detrazioni d'imposta spettanti per gli investimenti in start-up innovative o Pmi innovative.

Il dialogo con le istituzioni

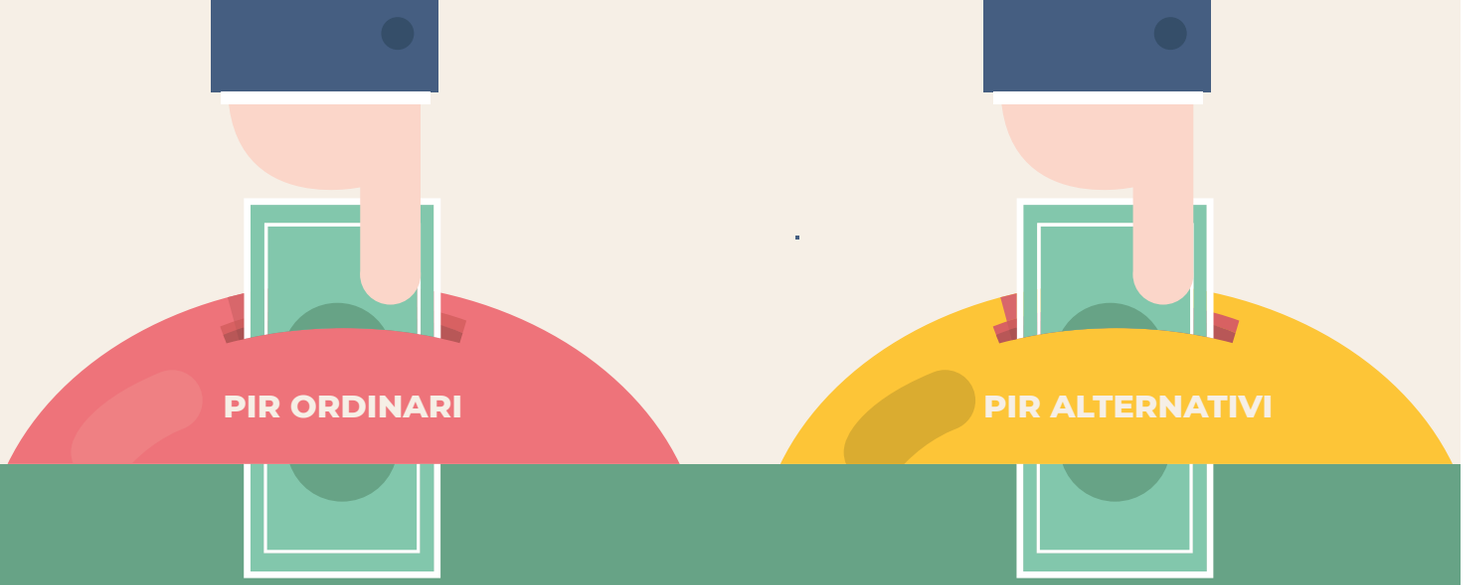
Assogestioni porta le istanze del risparmio gestito nel cuore delle istituzioni nazionali con l'obiettivo di stimolare il dialogo su misure in grado di unire vantaggi per gli investitori e per il sistema Paese, in un momento in cui mettere al lavoro la liquidità ferma in conti corrente e depositi è quantomai importante in ottica di ripresa.

Il 14 aprile si è svolta l'audizione dell'Associazione alla decima Commissione Attività produttive della Camera, nell'ambito dell'esame delle proposte di legge per la promozione delle start-up e delle Pmi innovative mediante agevolazioni fiscali, incentivi agli investimenti e all'occupazione e misure di semplificazione. Arianna Immacolato, direttore fisco e previdenza di Assogestioni, e Alessandro Rota, direttore dell'ufficio studi di Assogestioni, hanno rappresentato la posizione dell'associazione e i dati dell'industria in un'ottica di collaborazione volta a incentivare ulteriormente l'allocazione verso strumenti quali i Pir e i Pir alternativi, in grado di generare un doppio impatto positivo per risparmio privato ed economia reale.

Si è tenuta, inoltre, il 5 maggio l'audizione del direttore generale di Assogestioni Fabio Galli presso la Commissione Politiche economiche del Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro (Cnel). In relazione al rapporto tra investimenti ed economia reale Galli ha sottolineato come sia importante valutare e sostenere l'esperienza dei Pir e dei Pir alternativi non solo in termini assoluti, ma altresì per l'effetto volano sul tessuto produttivo del Paese, con particolare attenzione alle imprese di minori dimensioni.

Fra le iniziative per lo sviluppo dei mercati privati che Assogestioni ha portato all'attenzione del Cnel troviamo la proposta di aggiungere un'ulteriore categoria di investitori non professionali che possano accedere ai fondi di investimenti alternativi riservati (strategie che investono anche in private equity, private debt e venture capital).

> **I Pir alternativi e i Pir ordinari, non sono nuovi strumenti finanziari, ma sono dei contenitori che possono assumere varie forme purché rispettino i vincoli di investimento stabiliti dalla normativa**



Vantaggi fiscali

PIR ORDINARI

- Esenzione da tassazione dei redditi finanziari generati dagli investimenti detenuti nel piano
- Esenzione dall'imposta di successione

PIR ALTERNATIVI

- Esenzione da tassazione dei redditi finanziari generati dagli investimenti detenuti nel piano
- Esenzione dall'imposta di successione
- Credito d'imposta pari alle minusvalenze su strumenti finanziari detenuti 5 anni, acquistati entro il 2021 in un PIR aperto dall'1/1/2021

Condizioni

PIR ORDINARI

- Periodo minimo di detenzione: 5 anni
- Versamento max annuo (30.000 euro) versamento max complessivo (150.000 euro)
- Rispetto vincoli relativi alla composizione del portafoglio del piano per almeno i 2/3 dell'anno solare di durata del piano

PIR ALTERNATIVI

- Periodo minimo di detenzione: 5 anni
- Versamento max annuo (300.000 euro) versamento max complessivo (1.500.000 euro)
- Rispetto vincoli relativi alla composizione del portafoglio del piano per almeno i 2/3 dell'anno solare di durata del piano

Vincolo di portafoglio

PIR ORDINARI

- **Vincolo di investimento:** almeno il 70% investito in strumenti finanziari di imprese italiane o UE con stabile organizzazione in Italia. Di cui:

  (i) almeno il 25% in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB o in indici equivalenti di mercati esteri;

  (ii) almeno il 5% in strumenti finanziari di imprese non inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap o in indici equivalenti di altri mercati esteri
- **Limite di concentrazione:** non più del 10% in strumenti finanziari di uno stesso emittente o di società appartenente al medesimo gruppo o in depositi e conti correnti

PIR ALTERNATIVI

- **Vincolo di investimento:** almeno il 70% investito in strumenti finanziari di imprese italiane o UE con stabile organizzazione in Italia non inserite negli indici FTSE MIB e Mid Cap o in indici equivalenti di altri mercati esteri, in prestiti erogati alle predette imprese nonché in crediti delle medesime imprese
- **Limite di concentrazione:** non più del 20% in strumenti finanziari, prestiti o crediti di uno stesso emittente o di società appartenente al medesimo gruppo o in depositi e conti correnti

IL RISPARMIO AL SERVIZIO DEL PAESE

L'impegno e i piani della politica per togliere le catene a uno stock di liquidità ferma in conti corrente e depositi che si avvicina sempre più ai 2.000 miliardi di euro. Risorse che, se valorizzate, potrebbero contribuire in modo decisivo alla ripresa economica post-pandemia

Sofia Fraschini

Indirizzare il risparmio degli italiani verso le Pmi del made in Italy; sviluppare, rilanciare e monitorare i Pir tradizionali e alternativi; incentivare il venture capital, il private equity e le start-up; accrescere l'educazione finanziaria; completare la Capital Market Union; fino alla proposta di costituzione di un Fondo Sovrano.

La politica italiana fa quadrato intorno al governo Draghi per proporre soluzioni e idee che aiutino l'Italia a rilanciare la propria economia dopo gli effetti devastanti causati dalla pandemia. La convergenza parte innanzitutto dalla necessità, ormai ineludibile, di convogliare "il tesoretto finanziario" dei risparmiatori italiani verso l'economia reale.



Antonio Misiani,
Senatore e capogruppo PD in Commissione Bilancio

Durante i mesi della pandemia i depositi sui conti correnti di famiglie e imprese sono saliti a livelli record. Questo enorme risparmio precauzionale non rende nulla. Spingerlo verso l'economia reale è una priorità assoluta per fare ripartire l'Italia. I Pir continuano ad essere uno strumento utile e speriamo che la revisione lanciata dalla Commissione UE sugli Eltif possa rilanciare anche questi strumenti.

Il risparmio come risorsa

"Occorre imparare a investire nell'economia reale per creare un effetto moltiplicatore sul Pil e sull'occupazione. Solo in questo modo si produrrà un dividendo non solo economico, ma anche sociale. Sono oltre 1800 i miliardi parcheggiati sui conti correnti, risorse ingenti che non generano reddito per le famiglie, visto che i tassi sono pressoché pari a zero, né sviluppo per le imprese", spiega Sestino Giacomoni (Forza Italia) sottolineando come "il risparmio sia il nostro petrolio".

Mettere in sinergia questa risorsa con le tante piccole medie imprese utilizzando la leva fiscale sarà essenziale "per aiutare la ricapitalizzazione delle imprese, che hanno visto il proprio capitale sociale eroso durante il periodo della pandemia, affinché possa essere incrementata, in termini generali, anche la liquidità del sistema", aggiunge Giulio Centemero (Lega).

Va, infatti, considerato che uno dei principali effetti collaterali della pandemia, dal punto di vista della finanza privata, è stato l'aumento del tasso di risparmio medio delle famiglie e il conseguente consistente aumento delle giacenze sui conti corrente. "Parte di questa liquidità - dichiara Luigi Marattin (Italia Viva) - tornerà in consumi quando le restrizioni finiranno definitivamente, ma la maggior parte è un serbatoio una-tantum su cui l'industria del risparmio può fare molto. Tenere parcheggiate tante risorse su strumenti non fruttiferi è infatti una perdita secca sia sul lato della domanda sia su quello dell'offerta di risparmio".

Numeri alla mano, prosegue Antonio Misiani (Partito Democratico) "durante i mesi della pandemia i depositi sui conti correnti di famiglie e imprese sono saliti a livelli record: 1.748 miliardi a fine marzo, con un aumento del 9,2% in un anno. Spingere questo risparmio verso l'economia reale è una priorità assoluta, per fare ripartire l'Italia".



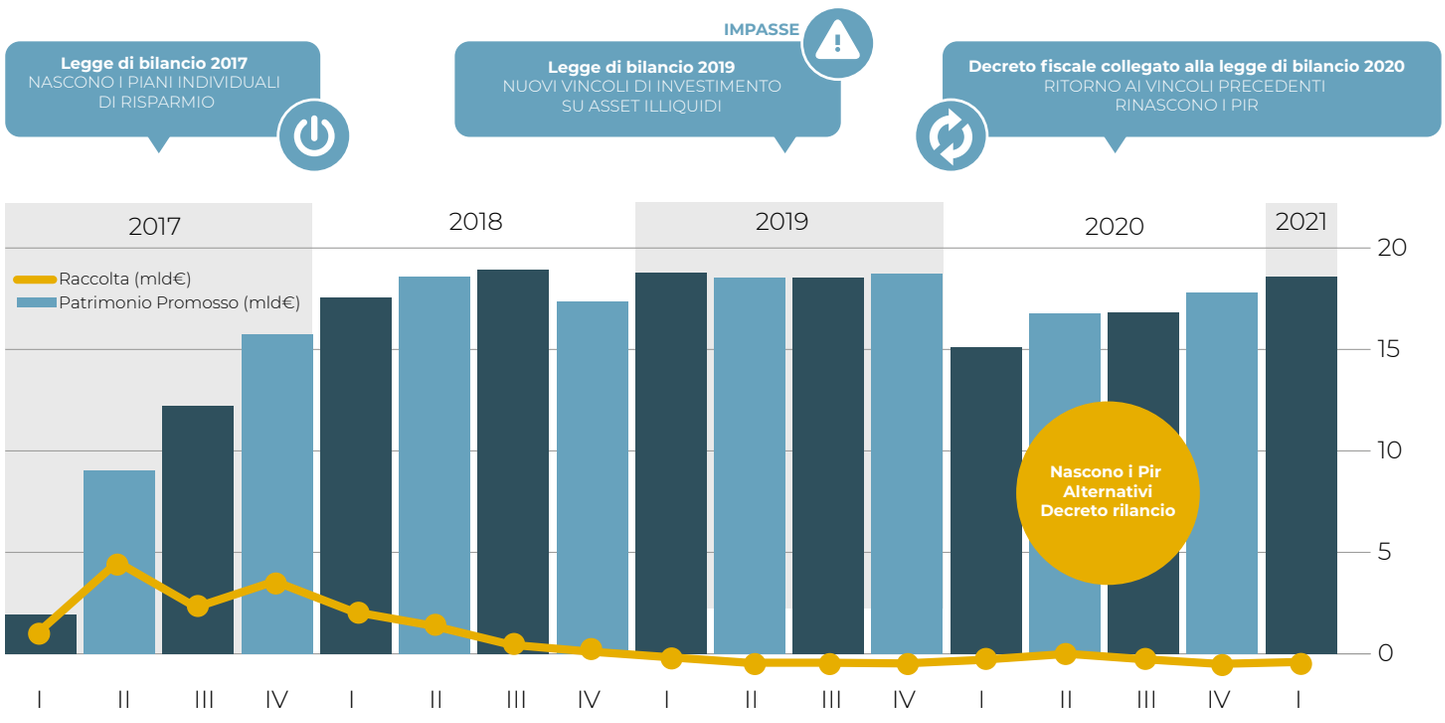
Giulio Centemero,
Deputato (Lega per Salvini Premier)
e Capogruppo Lega in Commissione Finanze

È necessario comporre ad opera del Governo e del Parlamento un quadro normativo che faciliti l'investimento soprattutto nell'economia reale. Con l'ausilio del Fintech possiamo dare vita a strumenti di taglio più piccolo e più liquidi che abbiano termini di scadenza ridotti che possano essere adatti alle tasche di tutti gli italiani e in particolare modo ad un investimento da parte dei più giovani e delle classi meno abbienti.

Strumenti per il rilancio

In che modo concretamente? "Serve una strategia di rilancio degli strumenti esistenti e di sviluppo di nuove proposte per i risparmiatori", dice Misiani che, in linea con gli interlocutori degli altri partiti, pone l'accento sui Pir. "Continuano a essere uno strumento utile e le recenti correzioni li hanno resi nuovamente attrattivi. È però necessario spiegarli meglio ai risparmiatori. La diffusione degli Eltif, pensati per sostenere le Pmi, è molto al di sotto delle aspettative: dal 2015 in Europa ne sono stati creati solo 28. Speriamo che la revisione lanciata dalla Commissione Ue li rilanci".

Concorde Giacomoni secondo cui "è il momento di dare nuovo slancio. Per questo - aggiunge - ho chiesto al ministro Franco di valutare l'opportunità di passare da 30.000 a 60.000 euro che possono essere investiti ogni anno, per 5 anni, da ciascuna persona fisica e di consentire alle Casse di previdenza e ai fondi pensione di investire nei Pir fino al 20% del loro patrimonio e non più solo il 10%, come è previsto oggi. Il rilancio dei Pir ordinari, che nei primi due anni avevano raccolto quasi 20 miliardi, farà decollare anche i Pir alternativi. Secondo le mie previsioni, basate sull'esperienza fatta in altri paesi, in 10 anni potrebbero essere raccolti, attraverso i Pir, oltre 150 miliardi".



Fonte: Ufficio Studi Assogestioni

“È mia intenzione - commenta sul punto Marattin - avviare un monitoraggio su queste fasi iniziali dei Pir alternativi (che oltre tutto, per i contratti sottoscritti nel 2021, scontano un consistente incentivo fiscale) per verificare cosa sta funzionando e cosa no. Dobbiamo infatti abituarci a non considerare chiusa una policy una volta che la legge è stata approvata. Quello, semmai, è solo l’inizio. Poi occorre mettere in atto un monitoraggio costante per valutarne gli effetti ed essere pronti a intervenire per correggere la rotta e migliorarne l’efficacia”.

“Teniamo presente - spiega Centemero - che non sono l’unico strumento, ma sono certamente uno strumento già avviato e, in quanto tale, può essere adottato dal Governo per stimolare i gestori, anche magari in un’ottica di investimento misto pubblico/privato, per ben gestire il rischio e i ritorni indirizzando la raccolta effettuata tramite i Pir sull’economia reale. Cosa di cui abbiamo già esperienza, ad esempio, riguardo il mercato Aim e che è auspicabile possa avvenire in maniera sempre crescente”.

Spirito innovativo

Oltre ai Pir, l’agenda del governo dovrebbe concentrarsi, poi, continua Centemero, “sull’informazione e formazione rispetto al mondo finanziario e al suo accesso da parte dei cittadini per permettere agli italiani di utilizzare i propri risparmi per finalità di investimento. Inoltre, è necessario comporre a opera del Governo e del Parlamento un quadro normativo che faciliti l’investimento soprattutto nell’economia reale. Con l’ausilio del Fintech possiamo dare vita a strumenti di taglio più piccolo e più liquidi che abbiano termini di scadenza ridotti che possano essere adatti alle tasche di tutti gli italiani e in particolare modo ad un investimento da parte dei più giovani e delle classi meno abbienti”.

Non solo, per Marattin, “la recente incorporazione di Borsa italiana nel circuito Euronext - spiega - deve essere l’occasione per rafforzare tutti gli strumenti (monetari e non) di supporto alla quotazione delle Pmi; gli incentivi fiscali al venture capital, private equity e start-up devono essere razionalizzati e potenziati. E soprattutto, a livello europeo va completata la Capital Market Union, perché il vero mercato rilevante - anche per i capitali - è quello europeo”.

A livello sistemico, e come passaggio successivo al potenziamento dei canali di finanziamento sopracitati, Giacomoni propone poi “di costituire un Fondo Sovrano Italiano, un Fondo dei Fondi, pubblico-privato, per favorire la patrimonializzazione delle imprese raccogliendo oltre al risparmio privato, fiscalmente incentivato, anche parte delle risorse pubbliche di Patrimonio Rilancio e del Recovery Fund. Il Fondo Strategico Nazionale così costituito sarà un altro tassello di questo mosaico di riforme che legano il risparmio alla ripresa economica del nostro Paese”.

“In Italia” – conclude Misiani – “ci sono pochi strumenti per investire nella crescita del nostro Paese. Non è più accettabile che oltre due terzi dei nostri risparmi finiscano per creare sviluppo e lavoro in altri Stati. Per invertire questa tendenza e tornare a far investire nel made in Italy serve una strategia di rilancio degli strumenti esistenti e di sviluppo di nuove proposte per i risparmiatori”.



Sestino Giacomoni,
Deputato (Forza Italia) e Presidente della Commissione di Vigilanza su Cassa Depositi e Prestiti

Il rilancio dei Pir ordinari, che nei primi due anni avevano raccolto quasi 20 miliardi, farà decollare anche i Pir alternativi. Secondo le mie previsioni, basate sull’esperienza fatta in altri paesi, in 10 anni potrebbero essere raccolti, attraverso i Pir, oltre 150 miliardi”.



Luigi Marattin,
Deputato (Italia Viva) e Presidente della Commissione Finanze

È mia intenzione avviare un monitoraggio su queste fasi iniziali dei Pir alternativi (che oltre tutto, per i contratti sottoscritti nel 2021, scontano un consistente incentivo fiscale) per verificare cosa sta funzionando e cosa no. Dobbiamo infatti abituarci a non considerare chiusa una policy una volta che la legge è stata approvata. Quello, semmai, è solo l’inizio. Poi occorre mettere in atto un monitoraggio costante.

SFIDE E OPPORTUNITÀ DEGLI ELTIF

Lasagna (Algebris) spiega la strategia di investimento del fondo HI Algebris Italia Eltif e auspica una maggiore diffusione di questi strumenti per sostenere la crescita delle Pmi post Covid

Cinzia Meoni



> Alex Lasagna
deputy ceo di Algebris

"Siamo convinti che gli Eltif siano uno strumento strategico per stimolare l'economia e il mercato dei capitali, anche come alternativa al ruolo esercitato dal sistema bancario. Diventa però necessario che vengano supportati da una efficace rete di distribuzione e che l'innovazione tecnologica fornisca sistemi più agevoli di sottoscrizione e gestione della fiscalità". A sostenerlo è Alex Lasagna, deputy ceo di Algebris che, a marzo, ha registrato il primo closing del fondo HI Algebris Italia Eltif (30mila euro la soglia minima) e ha annunciato che la frequenza dei prossimi closing potrebbe essere aumentata da trimestrale a mensile per favorire l'ingresso degli investitori.

Quale strategia di investimento adottate?

Abbiamo l'ambizione di sostenere le Pmi italiane ad alto potenziale per favorirne la crescita dimensionale e permetterne il passaggio sul mercato dei capitali. Riteniamo che il mercato delle Pmi quotate e quotande offra molteplici opportunità di investimento. Il team, guidato da Luca Mori, cerca imprese il cui upside teorico sia almeno il 50% stand alone, analizzando con attenzione il modello di business e il piano di sviluppo di lungo termine. All'interno del processo di investimento, valutiamo e integriamo i criteri Esg sia durante il primo screening, effettuato su tutti i titoli oggetto di investimento per definire un universo di esclusione, sia successivamente nell'analisi delle singole posizioni in portafoglio.

> **Abbiamo l'ambizione di sostenere le Pmi italiane ad alto potenziale per favorirne la crescita dimensionale e permetterne il passaggio sul mercato dei capitali**

Quale è il vostro target di riferimento?

Il nostro universo di riferimento è costituito da imprese con una capitalizzazione inferiore a 500 milioni di euro. Investiamo principalmente in fase di nuove emissioni azionarie, senza però tralasciare la parte già quotata sul mercato, dove ci sono aziende ancora sottovalutate.

Cosa manca agli Eltif per decollare?

Le aspettative sugli Eltif sono state piuttosto alte soprattutto per l'elevata domanda di fondi chiusi. Occorre considerare le complessità amministrative e di sottoscrizione, le criticità legate alla profilazione dei clienti e gli aspetti fiscali. La normativa ha reso difficile la gestione operativa dei vantaggi fiscali: ogni individuo può detenere, infatti, un solo dossier Pir presso il proprio intermediario finanziario. La limitazione a un solo rapporto Pir per investitore ha causato problemi nella gestione della fiscalità da parte del distributore, perché implica degli sviluppi IT che al momento non hanno un costo-beneficio che rende l'investimento praticabile.

Perché sono importanti anche per scommettere sulla ripresa del Paese post-Covid?

Investire attraverso gli Eltif nelle Pmi significa scommettere anche su una sua ripresa post-Covid. Sebbene oggi le valutazioni implichino uno scenario recessivo, rispetto alla crisi del 2008 il sistema bancario è più solido e patrimonializzato. Non solo. L'Italia sarà uno dei maggiori beneficiari del Next Generation EU e potrà accedere a circa 82 miliardi in sovvenzioni. Tutto questo ci rende fiduciosi sul fatto che, nel medio termine, le Pmi italiane siano in grado di registrare una più rapida e reattiva ripresa degli utili e una conseguente crescita dei multipli.

PARTE IL CANTIERE ITALIA

Digitale e infrastrutture al centro del piano da 221 miliardi. Secondo Prioreschi (Bain) è necessario semplificare i processi, mentre EY dice sì alle connessioni tra gli snodi logistici

Sofia Fraschini

Goldman Sachs aveva auspicato in autunno "un piano Marshall per l'Italia su digitale e infrastrutture". E passerà proprio da qui il rilancio dell'Italia post-Covid, con un programma che per gli esperti vale 3 punti di Pil in più rispetto allo scenario base nel 2026. Grazie al Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr) da 221,5 miliardi totali, di cui 191,5 riferibili al Recovery Fund e 30 miliardi per finanziare le opere extra Recovery, "l'Italia si trova di fronte a un'occasione senza precedenti. Le risorse del Recovery Plan e l'ampio consenso politico sulla necessità di trasformare il Paese fanno sì che oggi ci siano le condizioni ideali per rendere l'Italia ancora più attrattiva", commenta Massimo Antonelli, regional partner dell'area Mediterranea e Ceo per l'Italia di EY. Citando l'indagine EY-SWG, "per il 71% degli intervistati, le infrastrutture possono agire da moltiplicatore di investimento", soprattutto se accompagnata da una riforma della PA. "Abbiamo cinque anni per impiegare le risorse stanziate dal piano. In Italia, cinque anni sono pochi – argomenta Roberto Prioreschi, managing director di Bain & Company Italia e Turchia - Dobbiamo urgentemente agire su processi e sovrastrutture in ottica di estrema semplificazione e deburocratizzazione. Una rivoluzione silenziosa, ma importantissima, per non dire imprescindibile".

Ma su cosa punta esattamente il piano italiano? Dalle ferrovie, alle strade, passando per i porti, nel Pnrr il governo ha inserito anche una serie di riforme (inclusa la revisione del contratto con Rfi), sebbene il bacino di interventi infrastrutturali sia limitato alle opere sufficientemente mature da essere realizzate entro il 2026.

Una differenza rilevante rispetto al Piano Conte è l'inserimento della maggior parte degli interventi stradali nel Fondo complementare, il bacino da 1,75 miliardi voluto da Draghi per spesare quei progetti rimasti fuori dal Pnrr ufficiale. I settori più coinvolti sono l'Alta velocità di rete e la manutenzione stradale con 27,97 miliardi di euro e l'intermodalità e la logistica integrata che potrà contare su 3,49 miliardi di euro. Oltre alle ferrovie, il Pnrr si occupa anche della manutenzione 4.0 delle strade, agendo però sul fronte "riforme". Per assicurare infatti la sicurezza delle strade, il governo ha trasferito all'Anas la titolarità di ponti, viadotti e cavalcavia relative alle strade di secondo livello. Oltre 3 miliardi sono poi destinati alla digitalizzazione del sistema della logistica (inclusi i porti). Tutto questo, spiega Stefania Radoccia, responsabile mercati dell'area Mediterranea di EY, sarà positivo perché "il sistema infrastrutturale italiano è storicamente caratterizzato da un'insufficienza di connessioni tra gli snodi logistici più rilevanti: porti, reti ferroviarie e aeroporti. Una carenza di collegamenti che finisce per penalizzare pesantemente la nostra economia".



> Roberto Prioreschi
managing director di Bain & Company Italia e Turchia



> Stefania Radoccia
responsabile mercati dell'area Mediterranea di EY

L'esperienza Usa e il piano Biden

Le infrastrutture rappresentano da sempre uno dei pilastri di una politica fiscale espansiva (keynesiana), in grado di dare una scossa all'occupazione e far crescere il Pil (con la leva della spesa pubblica). Negli Stati Uniti, qualche anno fa Donald Trump ne aveva fatto uno dei suoi cavalli di battaglia in campagna elettorale, con la promessa di un forte piano di investimenti infrastrutturali: la promessa non era stata mantenuta durante la presidenza, ma era stata ribadita nella campagna elettorale successiva, che però non era riuscita a riconfermare Trump. Adesso, la palla è nel campo del neopresidente Joe Biden, che ha annunciato un piano da 2,3 trilioni di dollari, di cui tre quarti destinati all'aggiornamento di infrastrutture che si trovano in stato di abbandono dagli anni '80: strade, ponti, aeroporti, infrastrutture energetiche e idriche, ma anche scuole ed edifici pubblici e infrastrutture digitali.

A detta degli esperti, un simile stimolo è destinato a dare slancio a tutti i settori interessati, beneficiando soprattutto le aziende legate alle infrastrutture green, alla transizione digitale e alle infrastrutture digitali, oltre a spingere il rilancio dell'economia Usa in generale, con ricadute positive sui mercati. Il piano deve ancora essere approvato dal Congresso, ma la Casa Bianca ha detto di attendersi un appoggio bipartisan. "Le divisioni del momento non ci dovrebbero impedire di fare le cose giuste per il futuro," ha dichiarato Biden. **G.G.F.**

“COLTIVIAMO CAMPIONI NAZIONALI”

L’obiettivo di Ravanelli (F2i) è valorizzare le competenze con sostenibilità. Dagli aeroporti alle tlc, il fondo che porterà le masse in gestione a 7 miliardi è un punto di riferimento privato per le aziende italiane

Sofia Fraschini

Aeroporti, porti, reti di distribuzione energetica, tlc, infrastrutture sanitarie. Quando si parla di investire nell’economia reale, F2i (il maggiore gestore di fondi infrastrutturali italiano) è un punto di riferimento per le aziende in evoluzione.

“Il rafforzamento e la crescita dimensionale degli operatori è il tratto caratterizzante di F2i e ciò si è concretizzato anche nel comparto aeroportuale e nel settore della distribuzione del gas. Al fondo fa capo la gestione del principale network aeroportuale italiano che comprende gli scali di Linate e Malpensa, Napoli e Salerno, Torino, Trieste, Alghero e, da venerdì 26 febbraio, Olbia. Nel settore delle reti, F2i ha nel tempo fatto crescere 2i Rete Gas, il principale operatore nazionale per estensione della rete di distribuzione gestita: con più di 2 mila dipendenti, serve 4,5 milioni di clienti in oltre 2.100 comuni e gestisce oltre 66 mila chilometri di rete attraverso cui distribuisce quasi 6 miliardi di metri cubi di gas ogni anno”, dichiara Renato Ravanelli, amministratore delegato del gruppo F2i, che con il recente lancio del quinto fondo, porterà a breve la massa finanziaria in gestione vicino ai 7 miliardi di euro.

D’altra parte, le risorse finanziarie affidate a F2i da investitori istituzionali italiani e stranieri sono circa 5,5 miliardi di euro e sono state investite, sin dalla fondazione nel 2007, in società nazionali con l’obiettivo di favorirne la crescita economica. F2i gestisce oggi una piattaforma di 20 società (per 5,9 miliardi di fatturato) che ha accompagnato nella crescita sino a farle occupare una posizione di leadership in ciascuno dei 5 settori infrastrutturali in cui esse operano.

“Abbiamo pochi campioni nazionali e dobbiamo fare di tutto per valorizzarne le competenze tecniche anche attraverso l’adozione di una governance trasparente e attenta ai temi della sostenibilità”, sottolinea Ravanelli. Un approccio a cui il Fondo tiene molto cavalcando il momento storico di profondo cambiamento industriale e finanziario che viviamo. “Quanto alla transizione energetica – puntualizza ancora Ravanelli - F2i si colloca ai vertici delle classifiche europee. In questo segmento abbiamo quale obiettivo la crescita industriale di Sorgenia cui abbiamo conferito i nostri asset eolici e le attività nelle biomasse vegetali, e quella di EF Solare che è il principale produttore di energia prodotta da fonte solare in Italia ed è leader in Europa dopo le recenti acquisizioni in Spagna”.

Nei porti merci italiani, F2i ha aggregato le società di gestione dei porti commerciali di Marghera, Chioggia, Monfalcone, Carrara e Livorno creando il principale operatore italiano nella gestione di merci rinfuse, e integrato tali attività nel trasporto via ferro tramite l’acquisizione di Cfi, primo operatore privato italiano.

CHART **Il recovery plan è...**

Per 7 intervistati su 10 il recovery plan sarà un volano di cresita per il Pease, per oltre un quarto una sfida dall’esito non scontato



Fonte: EY-SWG



> Renato Ravanelli
Ad F2i

Le 57 opere selezionate dal governo

- **16** infrastrutture ferroviarie
- **14** infrastrutture stradali
- **12** caserme per la pubblica sicurezza
- **11** opere idriche
- **3** infrastrutture portuali
- **1** infrastruttura metropolitana

Alcune delle società potenzialmente coinvolte

Buzzi Unicem, Cementir, Webuild, Trevi, Prysmian, Cnh, A2A, Enel, Terna, Snam, Erg, Falck, Alerion, Hera, Iren, Acea, Telecom Italia, Inwit

TUTTI I TITOLI E LE OPERE DEL DRAGHI FUND

Da Webuild ad A2A, Piazza Affari in fermento per le 57 opere individuate, che potrebbero coinvolgere diverse società quotate. I casi Ilva e Ponte di Messina

Sofia Fraschini

Dai cementieri, alle società di costruzioni, dai gruppi dei cavi a quelli che sviluppano nuove tecnologie e digitale. Le società coinvolte nel rilancio infrastrutturale del Paese sono tantissime, e molte quelle quotate a Piazza Affari: da Buzzi Unicem, Cementir, Webuild, Trevi, Prysmian, Cnh, passando per Fincantieri, A2A, Enel, Terna, Snam. Sul fronte verde, dalle smart city alla spinta alla sostenibilità, gli esperti di Equita citano Erg, Falck, Enel, Alerion e A2A, per quanto riguarda l'economia circolare invece le società più esposte saranno Hera, Iren, A2A e Acea. Per le reti, secondo la Sim milanese, la più favorita sarà Terna, per i distributori elettrici invece Enel ed Acea, in particolare, e le altre municipalizzate, mentre Snam dovrebbe cavalcare l'idrogeno. Occhi puntati anche sulle tlc e la banda larga con Telecom Italia, ma anche Inwit. In concreto, le opere su cui investirà il governo sono 57: 16 infrastrutture ferroviarie, 14 infrastrutture stradali, 12 caserme per la pubblica sicurezza, 11 opere idriche, tre infrastrutture portuali, una infrastruttura metropolitana.

Nel dettaglio si interverrà sull'Alta velocità Napoli-Bari, la Palermo-Catania-Messina e la Salerno-Reggio Calabria, nonché i corridoi ferroviari TEN-T: la Brescia-Verona-Vicenza, la Liguria-Alpi e la Verona-Brennero. Il Pnrr stanzia poi 1,58 miliardi di euro per ridurre i tempi di percorrenza (passeggeri e merci) della Roma-Pescara, della Orte-Falconara e della Taranto-Metaponto-Potenza-Battipaglia. Rafforzate anche le linee regionali e ristrutturate diverse stazioni al Sud. Per il Sud il Pnrr stanzia altri 2,40 miliardi per potenziare la rete ferroviaria in diversi punti critici, realizzare gli interventi di ultimo miglio ferroviario per la connessione di porti (Taranto e Augusta) e aeroporti (Salerno, Olbia, Alghero, Trapani e Brindisi). Tra le opere stradali: la SS Ionica 106; la E78 Grosseto-Fano; la SS 4 Salaria e la SS 20 del Colle di Tenda; la SS 16 Adriatica; la SS 89 Garganica.

Discorso a parte va fatto però per le grandi opere, che non rientreranno nei progetti del Recovery Fund, a causa della scarsa convergenza che riguarda la loro realizzazione. In primis, il Ponte sullo Stretto di Messina: per i tecnici del Mit il Ponte si farà, ma nelle 158 pagine di relazione tecnica il gruppo di lavoro ha indicato come necessaria la realizzazione di un collegamento stabile, bocciando l'ipotesi del tunnel a favore di quella di ponte a campata unica o multipla, che potrebbe tagliare fuori o limitare la partecipazione di Saipem: la società ha sempre creduto fermamente nel progetto di attraversamento sottomarino attraverso un tunnel galleggiante, sul modello degli oleodotti e dei gasdotti realizzati nel mondo. Alla finestra il gruppo Webuild che già aveva vinto una gara per la sua costruzione, poi stoppata dal governo Monti.

Una grande opera a cui potrebbe andare, almeno inizialmente, una parte dei fondi green dell'Europa è l'Ilva di Taranto con la sua riconversione. Saipem ha annunciato un accordo quadro con Danieli e Leonardo per collaborare a diversi progetti per la riconversione sostenibile di impianti nel settore siderurgico. Ma al momento, in pole position ci sarebbe Fincantieri con ArcelorMittal Italia (AMI) e Paul Wurth. Le parti hanno siglato un'intesa a inizio aprile.

ENERGIE RINNOVABILI E "SOCIALE" PER SALIRE SULL'ONDA DELLE INFRASTRUTTURE

Clean energy, Esg e investimenti a impatto, ma non solo. Trezzi (Nuveen): "Tra i settori più promettenti anche l'infrastruttura tecnologica, le utility elettriche e il mondo healthcare"

Gabriele Petrucciani

C'è una massa di denaro enorme che sta per inondare il mondo delle infrastrutture. Guardando solo i mercati sviluppati, in Italia, con il Pnrr (Piano nazionale di ripresa e resilienza) sono stati stanziati circa 22 miliardi di euro, dedicati a strade, porti e ferrovie (315 miliardi in tutta Europa). L'America ha messo sul piatto circa 2 trilioni di dollari, mentre l'Australia investirà oltre 600 miliardi di euro nei prossimi 15 anni. In questo scenario stanno nascendo molte opportunità di investimento, lato equity ma anche lato bond. "Ma a differenza dei mercati tradizionali non è semplice investire in infrastrutture – spiega Sergio Trezzi, managing director di Nuveen, asset manager americano con oltre 1,3 trilioni di dollari in gestione, di cui oltre 250 miliardi in mercati Privati. Spesso le persone si dimenticano il concetto di rischio idiosincratico e da questo punto di vista più si è diversificati meglio è. Questo per dire che, sebbene ci siano strumenti affascinanti come i Pir e gli Eltif, è fondamentale allargare gli orizzonti per settori e aree geografiche".



> **Sergio Trezzi**
managing director di Nuveen

Quali sono le caratteristiche principali del settore infrastrutture?

È un settore piuttosto variegato. Da un lato abbiamo investimenti molto vicini all'equity, e quindi con una volatilità elevata. Pensiamo a porti e aeroporti, che in questo periodo sono minacciati dal rischio Covid. Dall'altro lato, invece, abbiamo titoli più difensivi, molto simili ai bond, come le utility regolamentate. Inoltre, è possibile anche investire nel private debt, o ancora nei progetti alimentati da una partnership tra pubblico e privato.

I trend più promettenti?

Due settori più di altri sono cresciuti in misura esponenziale negli ultimi anni: quello delle rinnovabili e quello delle infrastrutture sociali, che hanno rappresentato un importante driver di performance per il nostro fondo Nuveen Global Infrastructure (a 5 anni ha un rendimento annualizzato dell'8,15%, ndr). Stiamo parlando, quindi, di clean energy, Esg e investimenti a impatto; tutte aree dove si presuppone che continuerà a esserci una domanda enorme. È un mondo in cui crediamo tantissimo, tant'è che pochi mesi fa abbiamo acquisito Glenmont Partners, uno dei più grandi gestori di fondi specializzati in energie rinnovabili in Europa, per rafforzare la nostra piattaforma focalizzata sulle infrastrutture private, in particolare energie rinnovabili, digitale, telecomunicazioni e infrastrutture sociali.

E dove trova le opportunità in Borsa?

Se guardiamo ai public market, i settori più interessanti sono sicuramente quelli dell'infrastruttura tecnologica, dell'utility elettrica e delle cosiddette "toll road", ovvero strade a pedaggio. Inoltre, anche il mondo delle infrastrutture legate all'healthcare è finto sotto i riflettori. L'esigenza di creare spazi per accentrare l'attività di ricerca e produzione è sempre più sentita, sia per la pandemia da Coronavirus sia per effetto di trend secolari come l'invecchiamento della popolazione.

Come approcciare questo mercato?

Sicuramente con una gestione attiva. Data la complessità del settore e l'inelasticità della domanda, uno strumento passivo esporrebbe a un rischio molto più alto.

GLI STRUMENTI PER CAVALCARE LA RIPARTENZA

Il tema infrastrutture può essere seguito attraverso prodotti o strategie settoriali mirate, oppure con la gestione attiva, scegliendo le occasioni giuste.
Tra queste, M&G Investments guarda ad A2A ed Enel

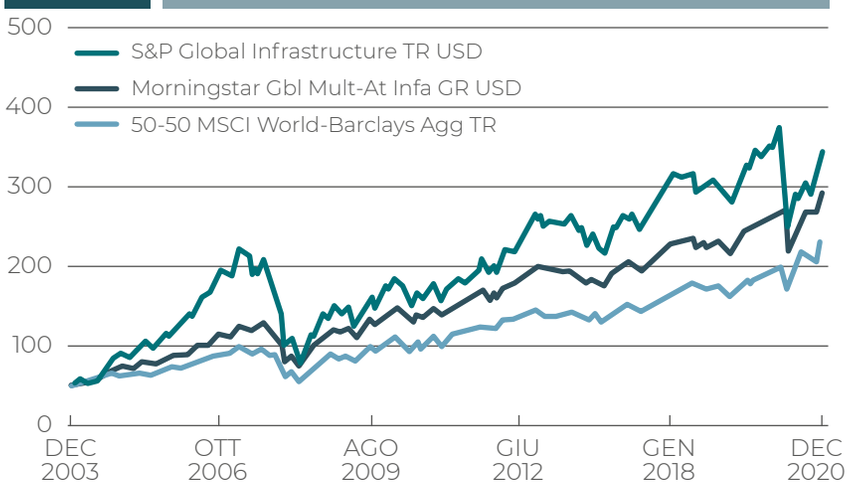
Sofia Fraschini

Al di là dell'esito che avrà sulla crescita del Paese, il rilancio infrastrutturale è anche un'occasione di rendimento per gli investitori. Dall'azionario all'obbligazionario, ci possono essere strumenti su cui è meglio puntare per cavalcare il momento storico. "Anche perchè – commenta Alessandro Sannini, Ceo di Twin Advisors&Partners Limited – i privati stanno sempre più considerando le infrastrutture come una asset class con basso rischio attraverso cui diversificare il proprio portafoglio investimenti", beneficiando di trend, come le energie rinnovabili, l'urbanizzazione e la connettività universale.

"L'investitore ha a disposizione diversi strumenti per cavalcare questo momento, come i fondi che investono sulle infrastrutture quotate – spiega Manuel Pozzi, direttore investimenti di M&G Investments - Dal nostro punto di vista, una gestione attiva consente di cogliere meglio le opportunità che si presentano sul mercato. Nel corso del 2020, la volatilità di breve termine ha fornito l'occasione di aggiungere in portafoglio alcune aziende di alta qualità a prezzi scontati di un terzo e oltre: le italiane Enel e A2A sono a nostro avviso due titoli particolarmente interessanti. Si tratta di società impegnate nella transizione energetica che stanno aumentando la quota di energia prodotta tramite rinnovabili. Entrambe investiranno importanti risorse nelle infrastrutture finalizzate a erogare energia pulita in modo efficiente, come le colonnine di ricarica per i trasporti elettrici. A2A è inoltre attiva nel campo dell'economia circolare e della produzione energetica tramite biomasse – argomenta - Se il governo favorirà la creazione di nuovi sistemi di smaltimento e trattamento dei rifiuti, quest'area trarrà beneficio da importanti investimenti. Il contesto regolamentare favorevole, il sostegno pubblico e tassi di finanziamento ai minimi storici avvantaggiano le prospettive di crescita per il settore delle utilities green".

Per Francesco Lomartire, responsabile Spdr Etfs per l'Italia, "molto dipende dal ciclo di vita di un programma di investimenti: il tema delle infrastrutture può essere percorso attraverso strumenti dedicati o strategie settoriali mirate. Nel primo caso – spiega - la nostra gamma prevede un Etf multi-asset investito pariteticamente in azioni e obbligazioni di società per le quali le infrastrutture rappresentano la princi-

CHART Quanto rendono le intrastrutture



Fonte: Morningstar Direct



pale fonte di ricavi, derivanti da realizzazione o gestione delle stesse. L'idea è offrire esposizione liquida alle infrastrutture, ma limitando l'esposizione al rischio sistematico di mercato, altrimenti difficilmente diversificabile, attraverso una componente obbligazionaria che, dato il flusso cedolare periodico, potrebbe essere assimilata agli introiti derivanti dalla gestione di un asset infrastrutturale".

Guardando alle infrastrutture, attraverso la lente dei settori è possibile che "il rilancio impatti maggiormente nella prima fase i comparti più ciclici, come industriali, energia e materie prima: questi settori beneficiano chiaramente delle commesse e degli investimenti programmati per la realizzazione e ammodernamento delle opere", sottolinea Lomartire che, invece, in chiave più difensiva punta "alla gestione ordinaria delle infrastrutture stesse, affidata alle società del comparto utility, ovvero i concessionari delle opere infrastrutturali che hanno incassi stabili, prevedibili e protetti dall'inflazione, tema quest'ultimo che sicuramente si accompagnerà agli investimenti pubblici".

Per Sannini, infine, "la bassa correlazione tra i sottosettori delle infrastrutture, oppure rispetto ai rendimenti dei titoli azionari e obbligazionari e degli immobili, rende le infrastrutture un'asset class interessante in un portafoglio multi-comparto. I fondi infrastrutturali si stanno rivelando una soluzione di investimento attraente per gli istituzionali, con un trend in aumento anche in considerazione del momentaneo stop che nel breve termine ha connotato il private equity e il private debt".



> Manuel Pozzi
direttore investimenti di M&G



> Francesco Lomartire
responsabile Spdr Etfs per l'Italia

Il tramonto dei project bond

Promossi nel 2011 dall'Ue per finanziare progetti in assenza di risorse pubbliche, i project bond erano stati accolti come una rivoluzione nel mondo delle infrastrutture. Nel tempo, però, questi strumenti non hanno riscontrato il successo atteso, per alcune criticità che permangono. Questi titoli di debito, infatti, possono essere unicamente emessi da investitori qualificati e il rimborso è strettamente correlato ai flussi di cassa generati dall'investimento. Pur essendo fiscalmente agevolati hanno elevati costi da sostenere sia nella fase di analisi della fattibilità dell'operazione sia nelle successive fasi di emissione e collocamento dei titoli sul mercato. Inoltre, non si distinguono per avere brevi tempi di raccolta rispetto a quelli richiesti per l'erogazione dei finanziamenti bancari. Dopo il successo registrato nel 2013, con 13,8 miliardi di emissioni, i project bond hanno iniziato a ridursi sempre di più e da anni ormai vivono una vera fase di stallo.

ILLIQUIDI MA ATTRAENTI, TUTTI I VANTAGGI DEL CAPITALE PAZIENTE

Bucelli (Tikehau Capital) sottolinea la "retailizzazione" in corso dei private asset e i punti di forza dei vari strumenti, oggi disponibili a un maggior numero di investitori

Gaia Giorgio Fedi

"Da ormai qualche anno è partita un'ondata di retailizzazione degli investimenti alternativi, i cosiddetti private asset", spiega Luca Bucelli, head of Italy di Tikehau Capital. Prodotti nati per investitori istituzionali e family office, e poi aperti ad altre categorie grazie ad alcune private bank più illuminate. I private asset non sono comunque per tutti, in virtù della loro illiquidità, controbilanciata tuttavia da una serie di vantaggi, spiega Bucelli. Per esempio, è possibile investire in Pmi, che nella stragrande maggioranza, per un tema di dimensioni, non sono quotate e non emettono obbligazioni, e per finanziarsi ricorrono prevalentemente all'indebitamento bancario. Inoltre, "nel private equity si utilizzano tecniche di investimento non disponibili sul mercato; non è possibile, per esempio, fare un leveraged buyout investendo in una quotata – aggiunge Bucelli – Inoltre, un operatore di private equity ha tipicamente diritti di cui gli azionisti delle quotate non godono, come diritti di governance o diritti di veto su determinate operazioni". I vantaggi sono anche sulla parte di debito, perché la contrattualistica delle obbligazioni high yield "è tipicamente più favorevole all'emittente rispetto a quella del private debt, dove di solito il fondo di credito è un unico soggetto; quindi, gode di maggiore potere contrattuale e in caso di problemi non deve negoziare con altri creditori".

L'altro aspetto è che i private asset hanno oscillazioni di valore inferiori a quelli del mondo delle quotate, perché le valutazioni non dipendono dalle condizioni di liquidità del mercato, quindi si può (e deve) avere un orizzonte più di lungo termine. E i rendimenti sono molto più elevati rispetto alle classi tradizionali.

Ma quali tipi di investimenti alternativi ci sono? "Il mondo equity si divide tipicamente in tre classi, in base alla maturità dell'azienda: venture capital (che offre alti rendimenti per compensare il rischio di investire in aziende che devono ancora provare il loro potenziale), growth capital (investimenti di minoranza tendenzialmente in aumento di capitale in aziende in forte crescita ma leggermente più mature), e il private equity vero e proprio, con i leveraged buyouts (Lbo)", sottolinea Bucelli.

C'è poi l'universo del private debt, "che include principalmente direct lending, ovvero unitranche e junior debt in contesti di leveraged buyouts, e leveraged loans, prestiti originati dalle banche sempre in contesti di Lbo e poi sindacati a fondi di credito e Clos. C'è anche una categoria residuale, le special opportunities, cioè il finanziamento di progetti e aziende che non hanno momentaneo accesso al credito, oppure, in caso di dislocazioni, l'acquisto a sconto di crediti", elenca Bucelli. A queste categorie si aggiunge il mondo delle infrastrutture, sia debito sia equity, "che offre una maggiore certezza sui flussi di cassa perché sono legati a una forma di concessione, quindi espongono a minori rischi, e di conseguenza ha ritorni più bassi rispetto al private equity". Infine, la categoria real estate equity si divide in core/core plus, value add e development; sono core gli immobili in zone centrali delle città principali, con contratti di locazione lunghi con tenant prime; core plus è un investimento simile al core ma più rischioso (per esempio con un contratto più corto, oppure in zone più periferiche); value add significa essenzialmente prendersi rischio di locazione o di riconversione, mentre il development significa sviluppo vero e proprio. Il real estate debt ha categorie e dinamiche simili.



> Luca Bucelli
head of Italy di
Tikehau Capital



INVESTIRE NEL CAMBIAMENTO DEL MONDO REALE

it.allianzgi.com

Il futuro dell'economia mondiale è minacciato da numerose problematiche sociali e ambientali: la fame nel mondo, il cambiamento climatico, l'inquinamento dell'aria e dell'acqua.

Gli **Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG)** delle Nazioni Unite non offrono solo la possibilità di creare un futuro migliore e più sostenibile, ma rappresentano anche **un'opportunità di investimento tematico** con un elevato potenziale.

Noi riusciamo a sognare un futuro migliore: **le nostre soluzioni di investimento tematiche sono allineate agli SDG** ed intendiamo essere partner attivi delle società che favoriscono il raggiungimento di questi Obiettivi.

Scopri di più

Value. Shared.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. La volatilità dei prezzi delle azioni di ciascun Comparto può essere elevata o persino marcatamente elevata. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il prospetto, i documenti istitutivi, gli ultimi rendiconti contabili e il documento delle Informazioni chiave per gli investitori in Italiano, nonché le commissioni ed i prezzi giornalieri delle azioni di ciascuna classe di ogni comparto sono disponibili gratuitamente sul sito it.allianzgi.com. Prima dell'adesione si prega di leggere attentamente questi documenti, che sono gli unici vincolanti. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. AdMaster 1419826

Annuncio pubblicitario destinato all'investitore al dettaglio. Prima dell'adesione leggere il KIID e il prospetto disponibili presso i soggetti distributori e nel sito regulatory.allianzgi.com

Allianz Global Investors

PIR, L'ALBA DI UN NUOVO GIORNO

Ancora attesa per una ripresa della raccolta ai ritmi del biennio 2017-2018 per i Pir ordinari, mentre i Pir alternativi iniziano a muovere i primi passi.

Riccardo Morassut, senior research anlayst, Ufficio Studi Assogestioni

Nel 2021 i Piani Individuali di Risparmio (Pir) entrano nel quinto anno di vita vedendo rafforzato il loro ruolo come strumento di sostegno all'economia reale italiana grazie all'introduzione nel corso del 2020 dei Pir Alternativi. Questi ultimi, nati con il decreto "Rilancio" del maggio 2020, si affiancano ai Pir ordinari avendo come principale obiettivo quello di far confluire risorse alle piccole e medie imprese anche non quotate.

Partenze e ripartenze

I Pir Alternativi devono investire in modo più consistente nei segmenti di mercato più illiquidi dal momento che almeno il 70% del valore complessivo del piano deve essere investito in strumenti finanziari (anche non quotati) di imprese italiane non appartenenti agli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap, in prestiti erogati alle predette imprese nonché in crediti delle medesime imprese. Rispetto ai Pir tradizionali, inoltre, cambiano anche le soglie di investimento per i sottoscrittori: il tetto annuale è di 300 mila euro (30 mila per i Pir ordinari) e il limite complessivo è pari a 1,5 milioni (150 mila per i Pir ordinari).

Il Pir Alternativo si rivolge quindi a una clientela patrimonializzata e si presta a essere realizzato nella forma di FIA chiuso, attraverso strutture quali gli Eltif, fondi di private equity, private debt, ecc. In virtù di questo, le tempistiche per il lancio di questi prodotti e per la conclusione delle attività di effettivo investimento tendono ad essere mediamente dilatate di alcuni mesi. A fine 2020 sono operativi due fondi Pir Alternativi con un patrimonio di 250 milioni. Tuttavia, sono stati lanciati diversi Pir Alternativi che vedranno il definitivo decollo nel 2021, anno che potrà essere considerato come il primo vero anno di vita di questo importante strumento che sarà di complemento ai già rodati Pir ordinari.

Questi ultimi hanno completato nel 2020 il loro quarto anno di attività ritornando a un impianto normativo (in sintesi: 70% di strumenti emessi da emittenti italiani, di cui 25% da società non appartenenti all'indice FTSE MIB e 5% da società non appartenenti né al FTSE MIB né all'indice FTSE Italia Mid Cap) molto simile a quanto previsto dalla disciplina originaria del 2017, superando l'impasse generata dalla legge di Bilancio 2019 con la quale erano stati introdotti dei limiti incompatibili con la natura dei fondi Pir esistenti sul mercato generando un conseguente blocco delle sottoscrizioni che ha comportato nel 2019 una lieve flessione nella dinamica della raccolta netta (-1 miliardo). Nel 2020, in un contesto segnato dal clima di incertezza generatosi con il propagarsi della pandemia di Covid-19, il saldo della raccolta ha registrato deflussi per circa 750 milioni. A fine 2020 lo stock complessivamente totalizzato dai 71 fondi Pir censiti è pari a 17,8 miliardi di euro, circa il 2% del totale dei fondi aperti.

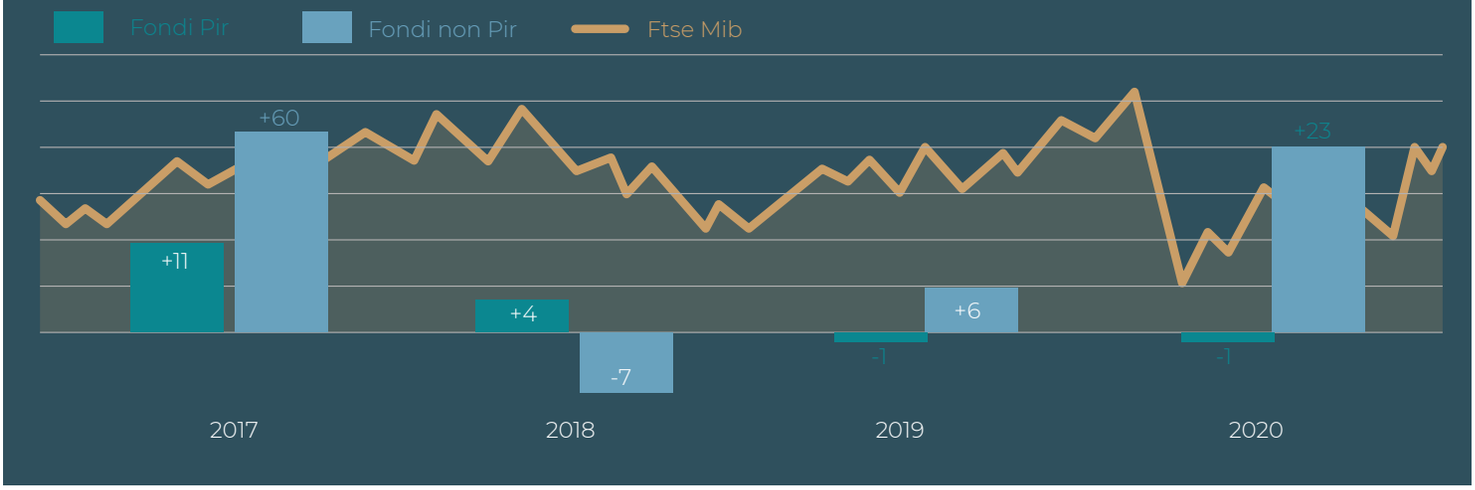
L'impatto sul tessuto produttivo

Come già registrato negli anni precedenti, l'impatto sui segmenti di mercato azionario meno capitalizzati è stato più che positivo. A fine 2020 le partecipazioni detenute dai Pir ordinari rappresentano il 10% del flottante dei segmenti Aim e Mid Cap e il 9% del segmento Small Cap. In termini assoluti le risorse ammontano a quasi 4,5 miliardi.

Il dato più interessante è sicuramente quello dell'Aim, il mercato delle Pmi ad alto potenziale dove le risorse confluite ammontano a 200 milioni di euro. Di questo importo circa il 70%

CHART

La raccolta netta dei Pir (mld €)

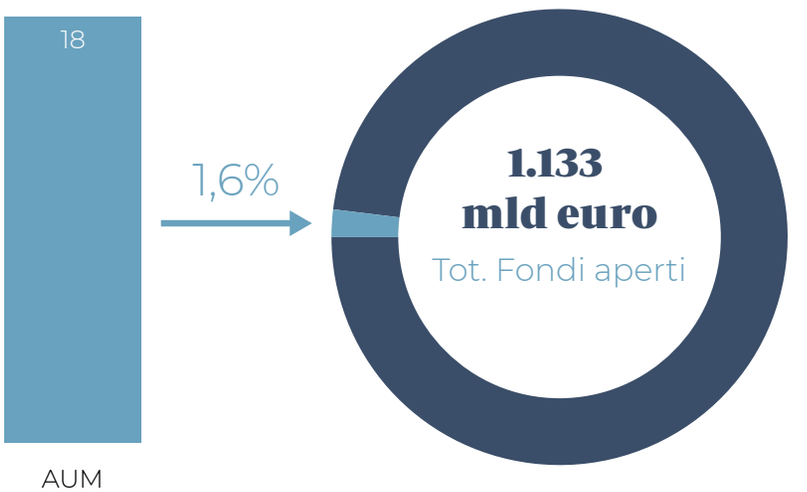


Fonte: Ufficio studi Assogestioni

è investito in aziende con meno di 250 dipendenti e fatturati costantemente in crescita a seguito della quotazione. L'azienda target quotata su Aim su cui investono i Pir ordinari presenta i seguenti dati medi: 175 dipendenti e 40 milioni di euro di fatturato, numeri in linea con la definizione europea di Pmi. Più del 25% degli investimenti fa riferimento a imprese manifatturiere, il 20% a imprese operanti nel settore ad alto contenuto tecnologico, il 10% a società healthcare.

Il contributo che i Pir potranno fornire ai mercati meno capitalizzati e alle Pmi (anche non quotate) non potrà che crescere con il pieno sviluppo dei Pir Alternativi il cui compito principale sarà quello di rafforzare la presenza dei Pir nei segmenti di mercato più illiquidi, non solo in termini di equity ma anche sul fronte obbligazionario. Con i vincoli e le strutture di investimento che assumeranno i Pir Alternativi è ragionevole attendersi una crescita dei flussi destinati al mondo del Private Debt e dei minibond, finora non del tutto esplorato dai Pir ordinari.

CHART **Pir: AuM (mld €)**



Fonte: Ufficio studi Assogestioni

Il dato più interessante è sicuramente quello dell'Aim, il mercato delle Pmi ad alto potenziale dove le risorse confluite ammontano a 200 milioni di euro. Di questo importo circa il 70% è investito in aziende con meno di 250 dipendenti e fatturati costantemente in crescita a seguito della quotazione

I PRIVATE ASSET E IL PREMIO DI COMPLESSITÀ

Il mondo degli investimenti privati si sta imponendo come canale alternativo di rendimento. Georg Wunderlin di Schroders spiega a FocusRisparmio la crescita del settore e i fattori che la caratterizzano

Sofia Fraschini

"L'economia globale è sopravvissuta al trauma iniziale da Covid-19, grazie a supporti fiscali e monetari senza pari. Tuttavia, i multipli azionari e gli spread dei benchmark non delineano il quadro completo e possono anzi distrarre. I gestori azionari e obbligazionari attivi hanno a disposizione molti strumenti per trovare i rendimenti, ma siamo pur sempre in un contesto sfidante", commenta Georg Wunderlin, global head of private assets di Schroders, che in un'intervista spiega il concetto di "premio di complessità" dei mercati privati.



> Georg Wunderlin
global head of private assets di Schroders

È tempo di ripensare l'allocazione tradizionale?

È la dipendenza dalle politiche che ci ha portato fino a questo punto e potrebbe essere quindi il momento per riconsiderare l'asset allocation tradizionale. Il problema dei tassi a zero difficilmente si risolverà nel breve-medio termine. Gli operatori di tutti i mercati dovrebbero diversificare le fonti di rendimento guardando oltre i mercati o il pensiero tradizionale. Il mondo dei private asset offre in questo senso un'ampia varietà di strumenti in grado di affrontare questa sfida.

Perché l'interesse verso i private asset è in continua crescita?

Le difficoltà nel generare rendimenti sostenibili sulle asset class più tradizionali, focalizzate sui mercati pubblici, rappresenta uno dei motivi chiave per cui i private asset continuano ad attrarre capitale. Da una ricerca che abbiamo svolto ad aprile 2020, quando la pandemia si trovava in quello che può essere considerato il picco di massima incertezza, è emerso che l'allocazione degli investitori istituzionali sugli asset privati ha continuato ad aumentare.

Possiamo quantificarla?

Il private equity oggi è già raddoppiato rispetto al 2009. I mercati privati offrono un'ampia varietà di strumenti per creare valore, che includono il "premio di illiquidità", per il quale gli investitori vengono ricompensati per aver mantenuto bloccato il proprio capitale. Tradizionalmente, è questo uno dei fattori motivanti a supporto dell'allocazione sui mercati privati. Tuttavia, dato che sempre più investitori sono disposti ad accettarlo, è corretto supporre che tale premio si stia oggi riducendo. Esplorando le aree più specializzate dei mercati privati, però, gli investitori hanno la possibilità di incassare un "premio di complessità".

In cosa consiste?

Si riferisce ai rendimenti in eccesso determinati non dalla rinuncia alla liquidità, ma dal livello di engagement richiesto per scovare il deal da un lato, e dall'altro per la capacità e lavoro necessari per concluderlo. Il premio di complessità si può trovare in aree di maggiore specializzazione e difficile accesso. Per ottenere questo premio servono una conoscenza approfondita di aree specifiche, network estesi di controparti localizzate e un engagement continuo. Nel mondo del private equity, i co-investimenti e le transazioni secondarie possono essere degli esempi meritevoli, così come le opportunità crescenti nel private equity cinese. Infine, la pandemia ci ha insegnato che anche il real estate implica elevati livelli di engagement con i locatari, che porta con sé un premio di complessità come ricompensa per gli investitori.

CHART **Il peso del private equity salirà nei portafogli globali**

Su quale asset class gli investitori prevedono di incrementare l'esposizione nei prossimi tre anni

Private equity	37%	**Real estate debt**	12%
Equity infrastrutturale	29%	**Infrastructure debt**	12%
Corporate private debt	28%	**Titoli insurance-linked**	7%
Real estate	21%	**Nessuno di questi**	24%

Fonte: Schroders Institutional Investor Study 2020



PIANI INDIVIDUALI DI RISPARMIO. CON LE NOSTRE IMPRESE FACCIAMO RITORNARE GRANDE L'ITALIA NEL MONDO.

C'è un'Italia su cui investire risorse, progetti, energie. L'Italia fatta di piccole e medie imprese che esportano il loro "saper fare" nel mondo. È l'Italia che guarda al futuro, l'Italia che cresce. Investire con i PIR oggi significa non solo sostenere la crescita del Sistema Italia, ma poter beneficiare delle agevolazioni fiscali previste anche dai PIR Alternativi. L'offerta di Banca Mediolanum oggi si arricchisce grazie a **Mediolanum Private Markets Italia**, il nuovo PIR Alternativo di Mediolanum Gestione Fondi per rinnovare il nostro impegno a sostegno dell'economia reale italiana. **Scopri la nostra offerta. Più vantaggi per te, più sviluppo per il Paese.**

CONTATTA UN **FAMILY BANKER** - SCOPRI DI PIÙ SU **BANCAMEDIOLANUM.IT**

BANCA mediolanum
costruita intorno a te

BANCA CREDITO INVESTIMENTI ASSICURAZIONE PREVIDENZA

Messaggio pubblicitario.
Mediolanum Private Markets Italia è un fondo comune di investimento alternativo italiano di tipo chiuso non riservato. E' un fondo Feeder che investe in misura non inferiore all'85% del proprio patrimonio nelle quote del fondo ECRA Private Markets Italia (Fondo Master). Prima della sottoscrizione del fondo leggere attentamente il Documento contenente le informazioni chiave (KID), il Prospetto Informativo e il Regolamento di gestione del fondo disponibili presso gli Uffici dei Consulenti Finanziari di Banca Mediolanum e consultabili direttamente sul sito internet della Società di Gestione www.mediolanumgestionefondi.it o anche accedendo al sito bancamediolanum.it, nei quali sono riportate le informazioni necessarie per conoscere tutte le caratteristiche (tra cui durata, minimi di investimento e costi), al fine di operare e assumere una decisione informata e consapevole, considerato il proprio profilo di investitore con una propensione al rischio coerente con l'investimento. Per i rischi connessi all'investimento consultare i "Fattori di rischio" descritti all'interno del Prospetto. L'investimento in fondi non dà certezza di restituzione del capitale.

PRIVATE E VENTURE IN ASCESA

Secondo i dati Aifi-PwC aumenta la raccolta, grazie anche al maggiore apporto di investitori privati. Sale il numero di operazioni di investimento, soprattutto nel segmento early stage, ma diminuisce l'ammontare complessivo investito. Boom delle infrastrutture

Gaia Giorgio Fedi

Nonostante la pandemia e il clima di incertezza innescato dalla crisi, il 2020 si è rivelato un anno positivo per i mercati privati e in particolare per il venture capital, che hanno evidenziato un'ulteriore crescita della raccolta rispetto al 2019, nonché un aumento del numero di operazioni di investimento, sebbene l'ammontare investito abbia perso quota. Secondo il report annuale di Aifi redatto assieme a PwC Italia - Deals, nel 2020 la raccolta sul mercato del private equity e del venture capital è lievitata a 2,072 miliardi di euro, in rialzo del 32% rispetto a 1,566 miliardi dell'anno precedente. Gli operatori che nel 2020 hanno svolto attività di fundraising sul mercato sono stati 26, e hanno raccolto soprattutto da investitori individuali e family office (28%) e assicurazioni (27%), seguiti dai fondi di fondi istituzionali (16%) e da fondi pensione e casse di previdenza (12%).

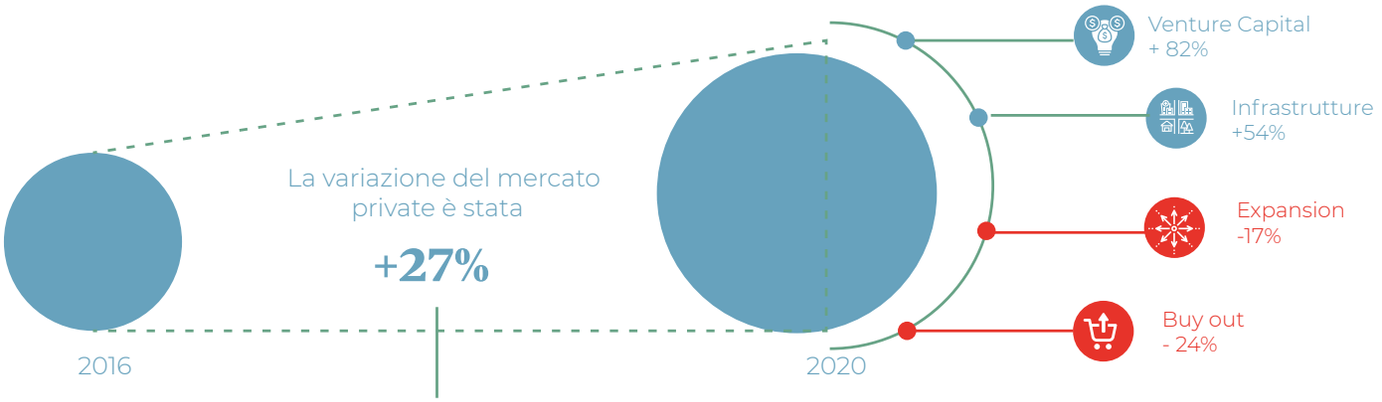
"Nell'anno della pandemia il mercato del private capital italiano ha tenuto – ha affermato il presidente di Aifi, Innocenzo Cipolletta - la raccolta è cresciuta anche grazie al maggiore apporto dei privati. Cresce il comparto delle infrastrutture, grande obiettivo per il rilancio del Paese: da rilevare che nel 2020 oltre il 50% degli investimenti hanno riguardato imprese che per la prima volta si sono aperte a un private equity". Il rovescio della medaglia, prosegue, è un crollo dell'expansion, attività che più servirebbe in questo momento per il supporto alla tenuta delle imprese: "occorre infine investire sui fondi di turnaround che potrebbero permettere a molte aziende di non chiudere ma, anzi, di ripartire con una nuova governance e nuovi obiettivi ritornando sul mercato più forti e strutturate".

Più in dettaglio, per quanto riguarda gli investimenti, il numero di operazioni è salito a 471 rispetto alle 370 del 2019, grazie soprattutto al fermento nel venture capital: il 2020 è stato caratterizzato soprattutto da una crescita significativa del cosiddetto early stage (investimenti seed, start-up e later stage, specifici appunto del venture capital), che ha visto la chiusura di 306 investimenti, in rialzo dell'82% rispetto all'anno precedente. Le operazioni di buy-out sono state invece 94 (in calo del 24% su base annua, anche se a livello di ammontare hanno rappresentato il 66% del totale), mentre quelle sulle infrastrutture sono salite a 20 (+54%) e quelle di turnaround sulle imprese in difficoltà hanno mantenuto un ruolo di nicchia (nove operazioni). "Dopo un primo semestre particolarmente impattato dalla pandemia si è vista una forte ripresa nel secondo semestre 2020 con investimenti in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente - ha commentato Francesco Giordano, Partner di PwC Italia – Deals - Il trend è molto positivo, segno che, dopo un primo periodo di adattamento, gli operatori di private equity hanno ripreso la loro attività a pieno ritmo".

Complessivamente, l'ammontare investito dagli operatori di private equity e venture capital è sceso a 6,597 miliardi dai 7,223 miliardi di un anno prima (-9%). Escludendo dalle analisi le infrastrutture, il dato risulterebbe in calo del 21%. Per quanto riguarda la taglia delle operazioni, è interessante notare che nel corso dell'anno sono stati registrati sei cosiddetti "mega deal" (cioè operazioni di ammontare superiore ai 300 milioni di euro) e due "large deal" (con ammontare tra 150 e 300 milioni) per un valore complessivo di 3,463 miliardi, oltre la metà del totale. Nel 2019 i mega deal erano stati solo due, ma i large deal erano stati 10; l'ammontare complessivo (3,375 miliardi) non avevano comunque raggiunto la metà del totale.

A livello di settori, il 2020 ha visto al primo posto per numero di investimenti il comparto ICT, con il 33% delle operazioni totali, seguito dal comparto medicale al 13%, e dai beni e servizi industriali, all'11%. Il 38% del numero di operazioni ha riguardato imprese ad alto contenuto tecnologico, ma nel segmento dell'early stage la percentuale sale al 53%. A livello geografico, la regione con il maggior numero di operazioni è stata la Lombardia (37%), seguita da Campania (9%) e Lazio (8%).

Evoluzione del mercato in Italia



Distibuiti settorialmente e geograficamente in questo modo

Private Equity

- Beni e servizi industriali **26,9%**
- Ict **15,9%**
- Manifatturiero e Alimentare **15,2%**
- Medical **7,6%**



- Lombardia 31,5%
- Emilia Romagna 11,9%
- Veneto 10,5%
- Lazio 8,4%

4.425
mln di euro
investiti da soggetti internazionali

Venture Capital

- Ict **43,1%**
- Medical **14,7%**
- Att. Finanziarie e assicurative **10,1%**
- Biotecnologie **10,1%**



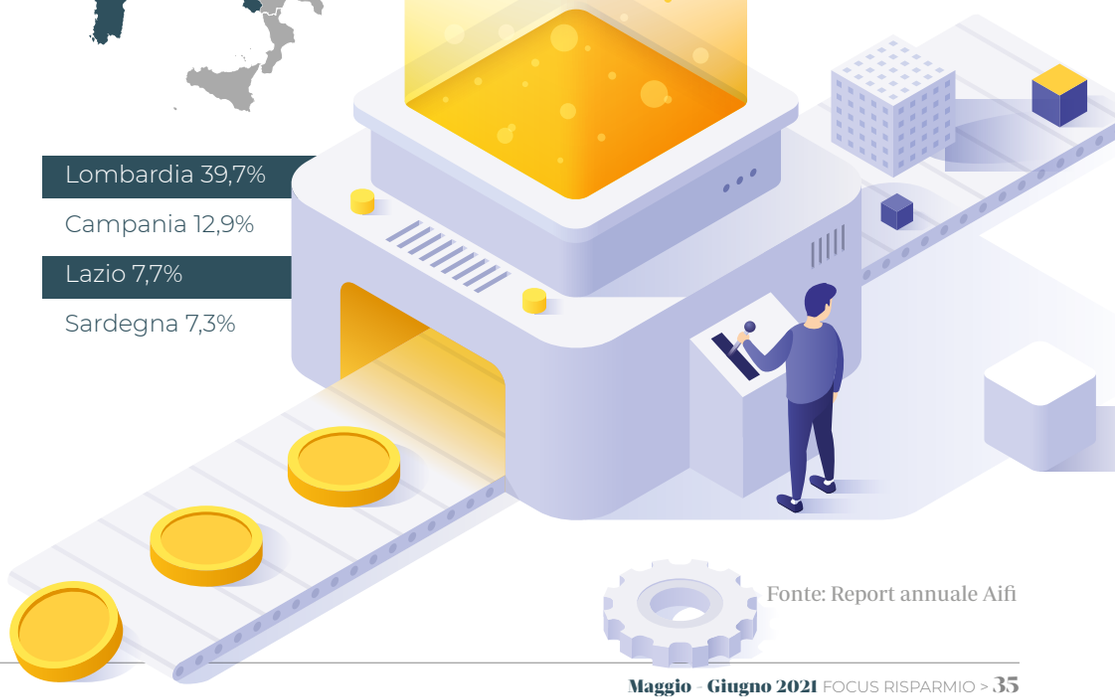
- Lombardia 39,7%
- Campania 12,9%
- Lazio 7,7%
- Sardegna 7,3%

Infrastutture

50%
delle operazioni nel settore energia e ambiente

8 large e mega deal
(con equity superiore ai 150 mln)

3.463
mln di euro



Fonte: Report annuale Aifi

CON AUTO E OPERE D'ARTE CRESCE IL FASCINO ALTERNATIVO

A spingere gli investimenti è la decorrelazione rispetto all'andamento dei mercati e la fiscalità vantaggiosa

Sibilla Di Palma

Dalle auto d'epoca alle opere d'arte, fino ai diamanti. Segmenti che rappresentano ancora un fenomeno di nicchia, ma capaci di attirare l'interesse di un numero crescente di investitori come strada alternativa rispetto alle asset class tradizionali. I più attivi nell'investimento in arte sono soprattutto i detentori di grandi patrimoni, con l'obiettivo di "accrescere il livello di diversificazione e protezione del portafoglio, in un momento in cui i tassi sono ai minimi e le Borse a rischio volatilità", sottolinea Maria Ameli, responsabile dei servizi non finanziari di Banca Generali, che ha lanciato un servizio di art advisory. "Non a caso – aggiunge - negli ultimi tempi stiamo registrando un aumento della domanda".

L'arte contemporanea in cima ai desiderata

L'investimento in arte si caratterizza per la decorrelazione rispetto alle asset class tradizionali. In più la normativa in materia non prevede tasse sulle plusvalenze derivanti dalle compravendite e gli acquisti non vanno denunciati nella dichiarazione dei redditi. A crescere è soprattutto l'interesse nei confronti dell'arte contemporanea, e in particolare "per le cosiddette wet paint, ovvero opere che entrano nel circuito delle aste entro tre anni, o meno, dalla data di creazione", sottolinea Alessia Zorloni, direttore dell'executive master in Art Market Management dell'Università Iulm e fondatore di Art Wealth Advisory. Un trend, aggiunge l'esperta, "che rispecchia la volontà di vivere l'arte del proprio tempo e il desiderio di ottenere delle rivalutazioni, anticipando le tendenze". Chi sceglie di investire nel settore deve però essere consapevole anche dei rischi. Si tratta infatti di un mercato poco liquido e in cui occorre fare attenzione ad acquistare opere che almeno siano in grado di conservare il loro valore nel tempo.



> **Alessia Zorloni**
direttore dell'executive master in Art Market Management dell'Università Iulm.



> **Carlo Calarco**
fondatore di Hetica Capital

A crescere è soprattutto l'interesse nei confronti dell'arte contemporanea, e in particolare per le cosiddette wet paint

Investire in auto d'epoca e diamanti

Tra le strade alternative emergenti percorse dagli investitori si tanno facendo strada anche le auto d'epoca. Secondo le statistiche pubblicate dall'indice Knight Frank Luxury Investment, nell'ultimo decennio il valore delle auto storiche ha mostrato un incremento pari al 288 per cento. E un segnale dell'interesse crescente arriva anche dalla scelta della società svizzera Hetica Capital di lanciare Hetica Klassik, fondo che investe in auto d'epoca con un valore da 30mila fino a sei milioni di euro. "Il mercato delle vetture d'epoca ha sperimentato una crescita esponenziale, riguardo sia al volume d'affari delle attività legate al settore sia al pubblico di amatori e visitatori", osserva Carlo Calarco, fondatore e ceo di Hetica Capital, che aggiunge: "basti pensare che nel ventennio 1998-2018 il numero di iscritti ai club amatoriali è decuplicato, arrivando a superare le 200mila unità".

Resta infine un trend emergente, da maneggiare con cura, l'investimento in diamanti. A renderlo attraente sono rendimenti medi che negli ultimi dieci anni si sono attestati intorno al 4,3% annuo (Rapaport diamond index), oltre che la fiscalità vantaggiosa. Sull'acquisto dei diamanti si paga infatti l'Iva al 22% (a meno che non si comprino pietre depositate in zona franca). Questi ultimi però sono esenti da tassa di successione e da ogni forma di tassazione patrimoniale, sia sul valore (bollo) sia sulle plusvalenze (capital gain). Si tratta di un investimento, sottolineano gli esperti, che per essere profittevole deve però guardare a un'ottica di lungo periodo e non impegnare più del 5-10% del portafoglio.

QUANDO LA PASSIONE SI TRASFORMA IN INVESTIMENTO

Le collezioni, che uniscono speranza di guadagno all'amore per un determinato oggetto possono raggiungere prezzi record. Ma attenzione: in assenza di un mercato regolamentato è bene maneggiarle con cura e affidarsi agli esperti

Cinzia Meoni

Li chiamano passion investment, investimenti guidati, prima ancora che dalle attese di rendimento, dall'amore per una determinata categoria di beni, che si tratti di francobolli, monete antiche o di primo conio, figurine, fumetti (settore in cui Bolaffi ha debuttato a febbraio con il sold out dei 123 lotti che hanno raggiunto quota 84.500 euro da una base di 17mila), manifesti cinematografici, autografi, libri antichi o prime edizioni, gioielli e orologi, borse firmate, vini pregiati e distillati. Beni quindi tangibili a cui, spesso, l'investitore è legato da una componente emotiva e che per di più hanno il vantaggio di essere fiscalmente neutri.

Ogni collezione ha un suo pubblico di estimatori, disposti a spendere molto di più del valore intrinseco di un singolo articolo pur di metterlo in vetrina. Per farsi un'idea basta scorrere il calendario di aste di Bolaffi. Proprio questa primavera a ricevere un grande riscontro sono stati i Memorabilia Sportivi (tra gli oggetti del desiderio la bici usata da Gino Bartali nel 1947) e gioielli e orologi con l'80% dei lotti venduti (per un totale di 1,3 milioni) tra cui spicca un anello Cartier in diamanti e zaffiri blu, partito da una base d'asta di 6mila euro e aggiudicato a 21mila. Ma simili successi non sono facilmente replicabili. Non è detto che, qualora si voglia liquidare una collezione sul mercato, si presenti una domanda adeguata a ottimizzarne il prezzo. Lo stesso Gronchi Rosa, forse il francobollo italiano più noto, secondo il sito francobollirari.net, se nuovo, linguellato e con gomma integra, dovrebbe avere una quotazione intorno ai mille euro. Online, così come nelle ultime aste Bolaffi, si trovano proposta di vendita a cifre decisamente inferiori.

Vincolati più alle mode e ai tempi che al ciclo economico, i passion investment sono considerati investimenti alternativi che consentono allo stesso tempo agli investitori di concedersi piccoli o grandi lussi. Nell'ultimo anno, a livello globale, ad esempio, il Knight Frank Luxury Index ha guadagnato il 3% (+129% nel decennio), trainato delle borse firmate (+17% sui dodici mesi e +108% in dieci anni), seguita dalle performance di vini (+13%, con i grandi vini toscani in accelerazione del 18%, e +127% nel decennio) e macchine (rispettivamente +6% e +193%). Le speranze di guadagno possono essere enormi, ma il rischio di precipitare senza paracadute è in agguato. Insomma, si tratta di investimenti da maneggiare con cura, affidandosi nelle mani di esperti in grado di valutare autenticità e valore del singolo articolo e consapevoli del fatto che l'assenza di un mercato regolamentato può portare la volatilità a vette himalaiane. Come dimostra l'andamento dei whisky rari che, pur avendo totalizzato nell'arco di un decennio un rialzo delle valutazioni del 478%, nell'ultimo anno, secondo il Knight Frank Luxury Index, hanno perso il 4 per cento. Anche per questa ragione, per accompagnare i meno esperti nella valutazione e scelta, sono nati fondi dedicati in alcuni ambiti come The Watch Investment Fund (orologi) o The Wine Investment Fund (nei vini), anche se la soglia di accesso in genere è piuttosto elevata.

Alcuni "lotti" sotto osservazione



Gino Bartali
Bicicletta Legano Roma

Base Asta	€30.000
Stima	€50.000-60.000



Muhammad Alì
Guantone da box

Base Asta	€2.500
Stima	€5.000-7.500
Aggiudicato a	€2.500



Pèlè
Maglia Nazionale

Base Asta	€6.500
Stima	€10.000-15.000
Aggiudicato a	€5.400

Fonte: Aste Bolaffi

AGIRE SULL'ECONOMIA REALE CON I FONDI CHIUSI

Non solo Pir, ma anche Eltif. Secondo De Astis (Eurizon) sono gli strumenti ideali per sostenere le imprese e i loro investimenti: "a breve lanceremo un nuovo prodotto per cavalcare il Next Generation Eu"

Maya Del Nero

Eurizon alza la posta e dopo aver lanciato nel 2019 il primo Eltif, è pronta a raddoppiare confermando il forte impegno della società nell'economia reale "e in particolare a sostegno del tessuto produttivo italiano fatto di Pmi bisognose di aprirsi al mercato dei capitali", racconta a FocusRisparmio Francesco De Astis, responsabile del team Italian Equity, che gestisce anche i prodotti Pir compliant.



> Francesco De Astis
responsabile del team Italian Equity di Eurizon

Le Pmi italiane sono la base della nostra economia, che momento vivono?

Sono molto competitive e specializzate, ma talvolta le loro dimensioni possono rappresentare un limite all'accesso alle necessarie risorse finanziarie. Inoltre, causa emergenza Covid, hanno un forte ritardo nello sviluppare quelle competenze che oggi si sono rese necessarie e che riguardano tutta la sfera della digitalizzazione. Hanno la necessità di aprirsi al mercato dei capitali, quotarsi in Borsa, finanziare le operazioni di fusioni e acquisizioni, avere una solida base di azionisti e una governance adeguata.

Quali sono gli strumenti che si possono mettere in campo a tale scopo?

Fondi chiusi di lunga durata che sostengano queste imprese e i loro investimenti nel tempo e quindi agiscano concretamente sull'economia reale.

L'Eltif si affianca ai fondi Pir lanciati nel 2017, di cui Eurizon è stata tra i principali promotori. Grazie ai Pir è stato creato un canale alternativo al finanziamento bancario per le aziende di media dimensione, verso cui sono confluiti circa un terzo dei 15 miliardi di euro raccolti dal sistema nei primi due anni. Ma per indirizzare le risorse verso società e progetti caratterizzati da una minore liquidità, o addirittura illiquidi, è necessario affiancare ai fondi aperti Pir compliant nuove soluzioni a struttura chiusa, come gli Eltif appunto.

Voi avete esordito nel 2019 con il primo Eltif. Com'è andata?

L'Eurizon Italian Fund - Eltif prevede un investimento minimo del 70% in long-term asset, con un'esposizione superiore al 50% verso strumenti azionari italiani. Inoltre, consente di investire una quota massima del 25% in strumenti non quotati. A due anni dal lancio di questo strumento, che ci ha permesso di scoprire un mondo imprenditoriale di grande valore, la performance è del 61,66% (al 30 aprile 2021, ultima quota ufficiale). Ha battuto quindi tutti gli indici azionari italiani. E poi ha mostrato di essere più resiliente in momenti di stress del mercato rispetto ai tradizionali fondi aperti, come durante la forte correzione di marzo 2020, a dimostrazione del fatto che questi prodotti sono meno correlati agli indici tradizionali di mercato.

Quali sono gli altri vantaggi?

Sostengono l'economia reale, intercettano i "capitali pazienti", il sottoscrittore ha a disposizione un rapporto rischio/rendimento più elevato dei classici fondi aperti, ma richiedono una gestione esperta considerando la scarsa liquidità dei mercati. Infine, se rispondono ai requisiti della normativa sui Pir alternativi, come il nuovo Eltif che stiamo per lanciare, permettono ai sottoscrittori di usufruire dei benefici fiscali previsti dal Governo.

Avete quindi allo studio un nuovo Eltif? Di cosa si tratta?

Partirà a breve e prevede un periodo di sottoscrizione di circa 4 mesi. Sarà un fondo non riservato di durata decennale. Beneficerà dell'esperienza fatta con il precedente Eltif, con un approccio volto a intercettare i trend prevalenti dei prossimi anni, gli stessi che saranno oggetto del Next Generation EU, privilegiando quindi comparti che vanno dall'economia circolare, alla new tech passando per le infrastrutture e l'healthcare.

“È PROPRIO ORA DI CAMBIARE PROSPETTIVA.”

(disse probabilmente) Galileo Galilei, 1633

Cambia prospettiva con gli ETF Fixed Income

Scopri come gli exchange traded funds (ETF) possono risolvere le sfide dei mercati obbligazionari moderni.

iShares®
by BlackRock

Investi in qualcosa di più grande.

Capitale a rischio: Tutti gli investimenti comportano dei rischi e non vi è garanzia di restituzione del capitale investito.

Messaggio Promozionale: Prima dell'adesione leggere il Prospetto, il KIID ed il Documento di Quotazione disponibili su http://www.ishares.it e su www.borsaitaliana.it. Pubblicato da BlackRock (Netherlands) B.V.. BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzata e disciplinata dalla Netherlands Authority for the Financial Markets. Sede legale: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31205495200. Iscrizione al Registro delle Imprese n. 17068311. A tutela dell’utente le telefonate potranno essere registrate. **© 2021 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. 1573551.**

SIIQ, LA PROMESSA MANCATA

Oggi rappresentano una piccola "provincia" di Piazza Affari, anche a causa delle rigidità normative. Ma le attese nel 2007 erano diverse. Eppure potrebbero ancora esserci degli spunti interessanti

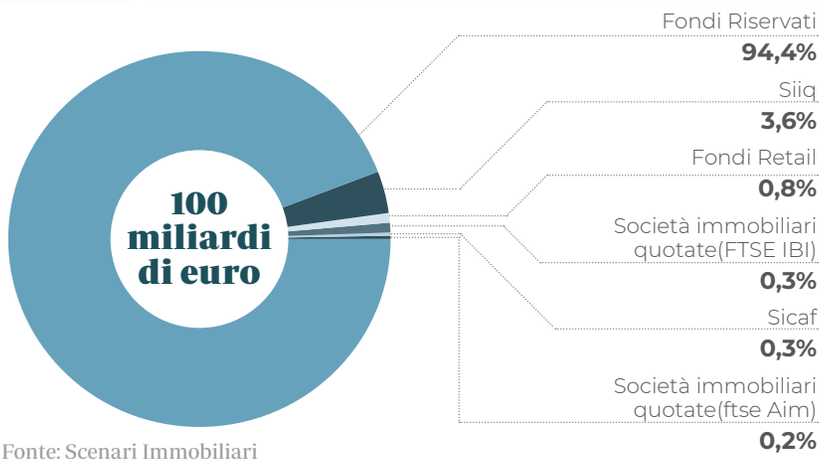
Cinzia Meoni

L'investimento immobiliare piace ancora di più agli italiani. Eppure, le Siiq (società di investimento immobiliare quotate in Borsa e attive prevalentemente nella locazione) non hanno sfondato a Piazza Affari. O almeno non quanto sperato.

Introdotte in Italia dalla legge finanziaria del 2007 (successivamente modificata nel 2014) e plasmate sul modello dei Reits (Real estate investment trusts) americani, le Siiq finora hanno destato un interesse modesto in Borsa, dove gli investitori continuano a preferire altri strumenti. E questo nonostante le allettanti agevolazioni fiscali previste dalla normativa (l'utile derivante dalla locazione immobiliare e il profitto derivante dalla cessione degli immobili sono esenti da imposte).

Le Siiq, oltre a dover essere prevalentemente attive nella locazione, prevedono un flottante minimo del 25% e un tetto al 60% dei diritti di voto per un singolo socio. Le società inoltre hanno l'obbligo di distribuire almeno il 70% dell'utile netto e il 50% delle plusvalenze realizzate dalle cessioni degli asset entro i due anni successivi all'operazione.

CHART **Ripartizione del patrimonio al 30 giugno 2020**



Fonte: Scenari Immobiliari

Un recente studio di Scenari Immobiliari realizzato con Studio Casadei ha calcolato che le Siiq a giugno 2020 vantavano un patrimonio immobiliare di 3,6 miliardi e una capitalizzazione di 700 milioni circa (-34% rispetto a giugno 2019) e uno sconto sul Nav del 66% (rispetto al 50% di un anno prima).

Attualmente a Piazza Affari sono "prezzate" una manciata di Siiq. Coima Res, fondata da Manfredi Catella e quotata a Milano dal 2016, vanta un portafoglio di 77 immobili (tra cui 70 filiali bancarie) per un controvalore di 665 milioni. Igd (Immobiliare Grande Distribuzione Siiq), controllata da Coop Alleanza 3.0 che detiene il 40,9% e da Unicoop Tirreno (al 9,8% del captiale) e attiva nella proprietà e nella gestione di supermercati e centri commerciali in Italia e Romania, ha un patrimonio valutato 2,27 miliardi. Quotata dal 2005, nel 2008 Igd è stata la prima società a ottenere lo status di Siiq. Aedes Siiq, nata dall'operazione di scissione dalla preesistente Aedes (oggi Restart) del 2018 e dalla contestuale quotazione, possiede un portafoglio con destinazione commerciale di 241 milioni. Restart Siiq si propone come obiettivo la valorizzazione degli asset immobiliare sottostanti special situations, non performing loan e unlikely to pay. Infine, c'è Nova Re Siiq: è focalizzata prevalentemente su immobili destinazione ricettiva: hotel, rsa, senior housing e residenze studentesche e vanta un patrimonio netto di 85,4 milioni.

Complessivamente in Italia i fondi attivi, secondo il report citato, sono 518, per un patrimonio immobiliare di 95 miliardi di euro, in aumento del 3,8% rispetto al 2019. E proprio ai fondi riservati fa capo il 94,4% del patrimonio immobiliare "finanziarizzato" tricolore (un altro 0,8% è riconducibile ai fondi retail). Solo il 3,6% dei 100 miliardi di patrimonio stimati dal rapporto è in mano alle Siiq. Nonostante la revisione di alcuni vincoli nel 2014 non c'è stata l'auspicata diffusione sul mercato di simili strumenti. I motivi? Gli esperti puntano il dito sulla rigidità della normativa e sulla bassa liquidità.

HOTEL TRICOLORI NEL MIRINO DEGLI INTERNAZIONALI

Con l'uscita dal tunnel del Covid-19 si scommette sulla ripresa. A partire dalle strutture di ospitality, che potrebbero essere protagoniste di una ondata di M&A, purché siano di alta qualità e si trovino nelle destinazioni turistiche più blasonate

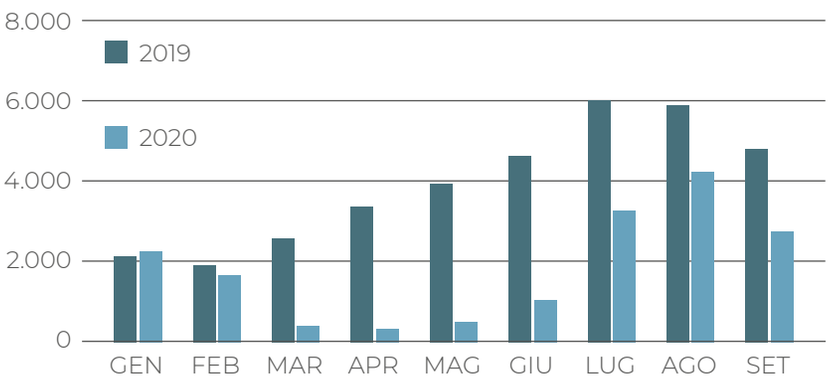
Cinzia Meoni

Alla vigilia della ripartenza e di quella che si spera possa essere un'estate da record per il turismo, i gruppi attivi nell'ospitality riflettono sul futuro. I lockdown che si sono succeduti negli ultimi quindici mesi hanno lasciato solchi profondi nel settore.

"Gli investimenti alberghieri rimangono in una posizione difficile, con molti progetti pianificati dall'inizio del 2020 e ancora rinviati - commenta Monica Badin, senior real estate consultant di World Capital - Ma quando gli affari inizieranno a migliorare, sarà bene farsi trovare pronti. Quest'anno chiunque abbia capitale e sia disposto ad assumersi il rischio avrà il vantaggio di riposizionarsi in un futuro contesto di ripresa – aggiunge – Ci aspettiamo di vedere gli effetti sostanziali della pandemia nel secondo semestre del 2021 dove l'aumento del debito per gli albergatori in difficoltà sarà inevitabile. Gli investitori opportunistici sono in prima linea per accaparrarsi la presenza in destinazioni iconiche". L'esperta ricorda poi come dalle rilevazioni elaborate da World Capital sulla base di dati NiiProgetti, sul territorio nazionale siano previsti nei prossimi due anni 1.421 progetti legati al mondo turistico, di cui 235 alberghieri. "Le destinazioni coinvolte sono soprattutto quelle più conosciute all'estero e collegate con gli aeroporti internazionali", ribadisce la consulente di World Capital.

"Nel caso dell'Italia, gli investitori si attendono per il 2021 sconti sul pricing, a causa di una carenza di liquidità e di un'erogazione limitata di finanziamenti da parte degli istituti di credito - afferma Francesco Calia, head of Hotels di Cbre Italy - La dimensione del patrimonio alberghiero nazionale, l'elevata frammentazione del comparto, le performance gestionali considerevoli nei mercati primari e il ridotto livello di penetrazione dei brand rendono il settore particolarmente interessante per le catene internazionali che potrebbero trovare opportunità di gestione. Il settore attrae il mercato degli investitori di varia natura: sono molte, infatti, le opportunità di riposizionamento e rebranding. È probabile quindi che si assista a una crescita dei volumi di investimento nel mercato Hotels rispetto al 2020". I driver principali saranno il flight-to-quality e le opportunità value-add.

CHART La spesa internazionale per il turismo verso l'Italia



Fonte: Bankitalia



> Francesco Calia
head of Hotels di Cbre Italy



> Monica Badin
senior real estate consultant di World Capital

"L'Italia rimane tra le mete più ambite dai turisti e, per questa ragione, è nel mirino degli investitori che sperano di concludere affari in destinazioni inavvicinabili fino a qualche anno fa", sostiene Badin. Nel 2020, sottolinea, "abbiamo assistito a un calo del volume delle transazioni del 70% sul 2019 e a uno sconto compreso tra il 10% e il 25% rispetto ai prezzi pre-pandemici, con la maggior parte delle operazioni riguardanti singole strutture alberghiere e non portafogli". Ma l'attenzione rimane alle stelle.

Più in dettaglio a giudizio di Badin, per quanto riguarda il mercato italiano si potrebbe rafforzare la presenza dei soft brand proposti dalle catene internazionali (come Marriott's Autograph Collection), che offrono alle strutture la possibilità di mantenere la propria individualità e di sfruttare alcuni servizi tipici di un brand internazionale.

Il leader europeo del risparmio gestito(1)

I fondi ad impatto di Amundi

Fa' in modo che i tuoi investimenti abbiano un impatto concreto!



Unisciti a noi e fa' la differenza con i fondi ad impatto di Amundi:

- fronteggiando le principali forze che stanno rimodellando il mondo;
- affrontando sfide come il cambiamento climatico, l'istruzione e le disuguaglianze sociali;
- generando risultati concreti e misurabili che fanno la differenza.

amundi.it

La fiducia va meritata

Amundi

ASSET MANAGEMENT

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali. (1) Fonte: IPE "Top 500 Asset Managers" pubblicato a giugno 2020, sulla base delle masse in gestione al 31/12/2019. Il presente documento contiene informazioni inerenti a fondi offerti in Italia in conformità alle applicabili disposizioni tempo per tempo vigenti. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono offerta al pubblico di strumenti finanziari né una raccomandazione riguardante strumenti finanziari. L'investimento comporta dei rischi. **Prima dell'adesione leggere il KIID,** che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione, **e il Prospetto,** disponibile gratuitamente su www.amundi.it. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Il presente documento non è rivolto ai cittadini o residenti degli Stati Uniti d'America o a qualsiasi "U.S. Person" come definita nel SEC Regulation S ai sensi del US Securities Act of 1933. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" (SAS) di diritto francese con capitale di €1.086.262.605, società di gestione di portafoglio autorizzata dall'AMF con il n° GP 04000036 - Sede legale: 90 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Paris - amundi.com | WALK®

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Messaggio promozionale

L'esclusione è l'unica via d'uscita?



Elodie LAUGEL
Chief Responsible Investment Officer



Vincent MORTIER
Group Deputy CIO

Escludere dal portafoglio le aziende che non rispettano determinati criteri ESG potrebbe far perdere agli investitori l'opportunità di contribuire a un cambiamento più grande.

Una delle strategie più tipiche dell'investimento responsabile è semplicemente quella di tralasciare le aziende che hanno ripercussioni negative sull'ambiente o sulla società. Alcuni titoli sono esclusi del tutto dai portafogli, come quelli dei settori che trattano le armi o più recentemente il tabacco, ma la sola esclusione non ha un impatto significativo sul mondo. In alcuni casi, le aziende con un basso rating ESG potrebbero avere più possibilità di crescita e di miglioramento nel lungo termine, quindi per gli investitori è importante diversificare e considerare ogni azienda a livello individuale. Per esempio, alcune aziende che inquinano a causa dell'utilizzo di petrolio o di combustibili fossili hanno intensificato il loro impegno per l'ambiente e stanno facendo grandi progressi nell'ambito delle energie rinnovabili. Alcune delle più grandi e redditizie aziende energetiche stanno accelerando il passo verso la sostenibilità, con la riduzione delle emissioni di CO2 e il miglioramento in termini di impronta di carbonio e con modalità di rendicontazione più trasparenti.

Questo è uno dei motivi per cui alcuni investitori, come Amundi, sono contrari alla rigida esclusione di determinate aziende con scarse performance ESG. Amundi intende sostenere, e non escludere, queste aziende, al fine di incoraggiarle a migliorare e cambiare le loro pratiche.

"L'obiettivo è che il maggior numero di aziende cambi il proprio modello di business per dare un contributo positivo alla questione climatica. Sono incentivate a farlo. Crediamo in questo approccio best-in-class, insieme al dialogo continuo e all'impegno degli emittenti", dichiara Elodie Laugel, Chief Responsible Investment Officer di Amundi.

Fino a che punto, quindi, gli investitori dovrebbero concentrarsi sul criterio dell'esclusione quando si parla di investimenti responsabili?

L'esclusione resta un potente strumento sanzionatorio, ma non è privo di controindicazioni.

"Per fare la differenza, non si può semplicemente escludere [le aziende], perché se si esclude, si rinuncia alla possibilità di influenzare il comportamento della società in futuro" dichiara Vincent Mortier, Group Deputy CIO di Amundi.

Amundi ridurrà quindi l'esposizione in una determinata azienda che considera 'in ritardo' sulle tematiche legate alla sostenibilità, ma non smetterà di impegnarsi affinché tale azienda inneschi il motore del cambiamento. Anche l'approccio 'best in class' è necessario per garantire una corretta diversificazione del portafoglio[1], sostiene Mortier.

Infatti, l'investimento responsabile che applica i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) è diventato uno dei migliori indicatori per la selezione dei titoli e del loro valore. Man mano che cresce l'interesse verso gli investimenti responsabili, questi tendono a concentrarsi sui migliori titoli ESG (come quelli legati al cambiamento climatico), che vedono crescere la loro attrattiva. La sovraperformance dipende dai trend o da alcuni fattori affrontati correttamente, ma nel complesso è dimostrato che le aziende attente alla responsabilità ambientale, prestano maggiore attenzione anche ai criteri sociali e di governance.

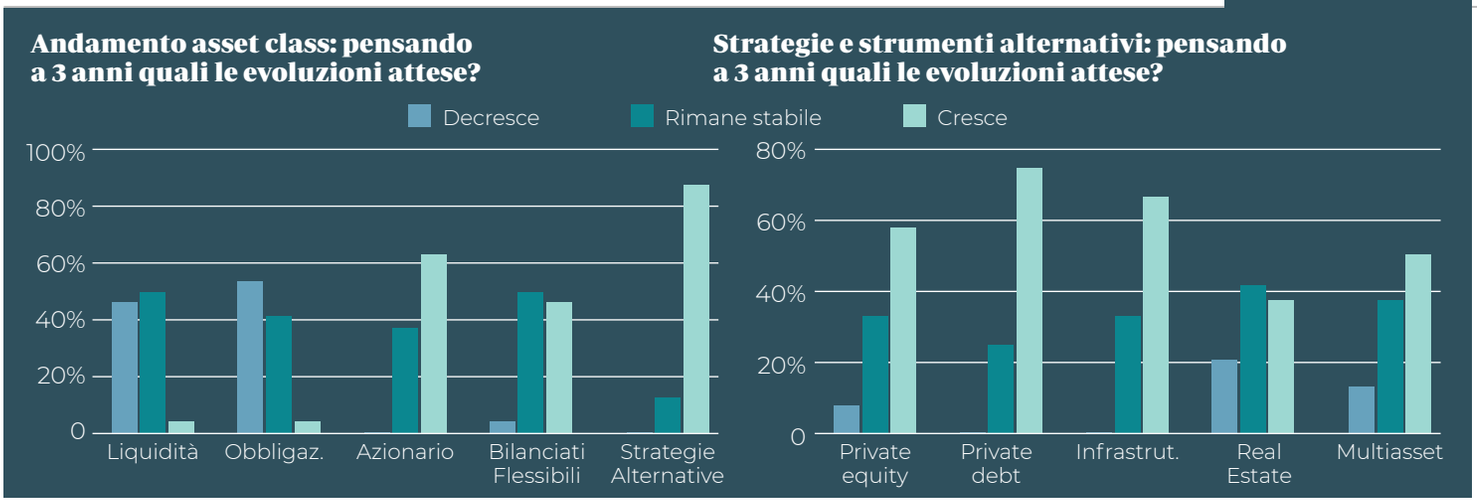
"Prima del 2014, non c'era evidenza di una chiara sovraperformance da parte degli investimenti ESG. Una svolta è avvenuta nel 2014, con la crescente mobilitazione degli investitori sui mercati azionari e obbligazionari: gli investimenti ESG sono diventati una fonte di sovraperformance dal 2014 in Europa e Nord America" afferma Mortier.

Amundi esclude le società coinvolte nella produzione di mine antiuomo, munizioni a grappolo, nonché armi chimiche e biologiche. Inoltre, Amundi attua politiche di esclusione settoriali specifiche e mirate per il carbone e il tabacco nei suoi fondi gestiti attivamente.

1. La diversificazione non garantisce profitto o protezione contro le perdite.

Avvertenze
I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti sono prodotti da Amundi Asset Management (SAS), che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento e non sono da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispettano i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi Asset Management (SAS), non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Dati, opinioni e stime possono essere modificati senza preavviso. Il presente documento non è diretto alle "US Person" così come definite nel U.S. "Regulation S" della Securities and Exchange Commission. Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" (SAS) di diritto francese con capitale di €1.086.262.605, società di gestione di portafoglio autorizzata dall'AMF con il n° GP 04000036 - Sede legale: 90 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Paris - amundi.com.

SURVEY



Fonte: Il futuro del private banking - PwC e Aipb

ALTERNATIVI, IL RUOLO DEL PRIVATE BANKING

Massari (Aipb) apprezza la crescita del numero di gestori attivi nei private market e sottolinea il ruolo del settore nello stimolare la domanda di investimenti in Fia. E auspica un aumento del numero di fondi non riservati

Gaia Giorgio Fedi

Gli investimenti alternativi stanno acquistando una centralità crescente, non solo in chiave di diversificazione degli investimenti, ma anche come strumento a supporto dell'economia reale e del rilancio delle Pmi. Per promuovere questo genere di investimenti, che dato il grado di illiquidità non sono per tutti, un ruolo rilevante può essere giocato dagli operatori di private banking. È questa anche l'opinione di Aipb (Associazione italiana private banking), che ritiene che il settore possa in particolare esercitare un ruolo importante nella crescita degli investimenti in Pmi italiane attraverso i fondi alternativi (Fia). Antonella Massari, segretario generale Aipb, rileva innanzitutto che la crescita della clientela retail nella sottoscrizione dei fondi Fia (soprattutto fondi di fondi) sia una buona notizia. E se sul fronte dell'offerta l'esperta ritiene apprezzabile la costante crescita del numero di gestori attivi nei cosiddetti private market. "Dal lato della domanda di investimenti in fondi di investimento alternativi, il mercato del private banking ha dimostrato di saper svolgere un ruolo chiave per la propria clientela, composta da famiglie benestanti assistite da un servizio di consulenza evoluta o di gestione patrimoniale. Con uno stock di asset in gestione che ha superato ormai i 900 miliardi di euro e una dimensione media dei portafogli dei clienti di 1,7 milioni, ha saputo dimostrare il valore aggiunto del servizio offerto. Alcune recenti analisi hanno dimostrato la capacità del settore private di scovare i gestori più efficaci nell'individuare le imprese ad alto potenziale con elevata crescita dei ricavi e una redditività competitiva sia in termini assoluti sia rispetto alle altre imprese dello stesso settore", commenta Massari.



> Antonella Massari
segretario generale di Aipb

Certamente, "le politiche attive degli ultimi anni, a favore delle imprese e a beneficio degli investitori, hanno avuto un impatto positivo sull'ampliamento dell'offerta e della domanda di fondi Fia, ma non basta", fa notare Massari, che auspica "un significativo aumento dell'offerta di fondi non riservati (oggi del tutto marginale nel panorama d'offerta dei Fia) che assicurano un sufficiente livello di diversificazione del portafoglio", e "l'allineamento del ticket minimo d'adesione ai fondi Fia commercializzati in Italia a quella richiesta in altri Paesi Europei (attorno ai 120.000 euro) affinché si possa creare un mercato potenziale più ampio di clientela non professionale".

ECONOMIA REALE PER I PRIVATE BANKER DI DOMANI

Nel Master Aipb ampio spazio ai moduli dedicati a private equity, private debt e venture capital. Il Direttore Silvia Lepore: “Perfetto bilanciamento fra teoria e pratica, hard e soft skills”

Alessio Trappolini

La ripartenza dell’economia offre all’industria italiana del private banking una duplice opportunità. Da un lato indirizzare il risparmio privato verso il finanziamento delle attività produttive di imprese non quotate, dall’altro ringiovanire il settore che oggi ha un’età media di circa 50 anni. È per questo motivo che l’Associazione Italiana del Private Banking (Aipb) lo scorso anno ha lanciato il primo Master post-universitario in private banking & wealth management rivolto a studenti neolaureati e pensato come occasione di formazione anche sugli investimenti in economia reale che si stanno affermando come valida alternativa a quelli più tradizionali. “Nella fase di costruzione del programma abbiamo tenuto conto dell’attuale contesto di riferimento che vede al centro delle politiche di investimento i tassi negativi che suggeriscono l’opportunità di rivolgersi ai private market come ricerca di maggior rendimento, minor correlazione e anche contenimento del rischio”, spiega Silva Lepore, Direttore Master Aipb.



> Silva Lepore
Direttore Master AIPB

Quali sono gli aspetti e i moduli su cui il Master si concentra maggiormente per quanto riguarda questo tema?

Abbiamo pensato a moduli dedicati ai temi del private equity, private debt e venture capital, che se ben selezionati e adeguatamente proposti possono dare un contributo sia all’economia che al portafoglio del cliente; agli Eltif (Fondi di Investimento Europeo a Lungo Termine); ai Pir (Piani Individuali di Risparmio) e ai Pir alternativi. In linea con le recenti normative europee sono approfonditi i temi della finanza sostenibile e degli Esg nel private banking.

Quanto conta la comunicazione cliente-banker su questi temi? Quale spazio trova il tema nel Master?

A sostegno della relazione professionale con il cliente, abbiamo dato spazio a quelli che in questo ambito potrebbero essere definiti soft skills. In particolare, alla finanza comportamentale, psicologia degli investimenti e consulenza finanziaria. Cosa pensiamo quando investiamo e quali sono gli effetti sulle decisioni di investimento, andare oltre i presupposti della razionalità economica, cercare di attingere alle neuroscienze per le scelte in materia finanziaria e quale il nuovo ruolo del private banker nell’assistere il cliente a prendere delle buone decisioni.

Quali sono le capacità richieste dal mercato per trasmettere compiutamente all’investitore i rischi e le opportunità dell’investimento in strumenti dell’economia reale?

Conoscere gli strumenti in profondità per proporli: questo è il primo passo. Il secondo è quello di individuare a quali clienti offrirli. Avere la conoscenza delle caratteristiche e degli obiettivi del cliente è indispensabile per selezionare la soluzione più adatta. Innanzitutto, abbiamo il questionario di profilatura, che contiene le specifiche di conoscenza dei prodotti per ogni singolo cliente, e consente di associarli alla capacità di assumere un rischio rispetto ai propri obiettivi e all’orizzonte temporale di riferimento. Rimane invariata la necessità di diversificare il portafoglio e una percentuale adeguata di investimenti in economia reale può far conseguire un rendimento positivo oltre che dare un contributo all’economia stessa. Il dialogo costante che il private banker ha con il cliente completa la raccolta di informazioni che consentono di selezionare la proposta più adeguata per ogni cliente. Sta poi al private banker passare alla fase operativa in senso stretto che non può prescindere da un approccio informativo e proattivo che metta il cliente in condizione di assumere la giusta decisione di investimento.

TUTTE LE STRADE DEL RISPARMIO

Davide Mosca

L'undicesima edizione del Salone del Risparmio segna il ritorno delle manifestazioni in presenza e traccia una linea di demarcazione tra vecchio e nuovo modo di fare eventi. Un momento dal forte valore simbolico, atteso a lungo da tutta l'industria per avviare la progettazione e la costruzione della normalità post-pandemia. Un insieme di nuovi mondi in cui sostenibilità e innovazione si fondono per ricercare un impatto positivo su un'economia reale bisognosa di ripartire.

Il punto di partenza non può che essere l'investimento. Certamente quello pubblico, in primis il Piano nazionale di ripresa e resilienza, ma sarà decisivo anche l'investimento privato, con la grande opportunità rappresentata dalla mobilitazione della liquidità ferma in depositi e conti corrente. I sette percorsi del Salone del Risparmio, dal 15 al 17 settembre al MiCo di Milano, partono proprio da questa premessa comune.

P1

P1 - LA LIQUIDITÀ PER COSTRUIRE NUOVI MONDI

Cambiamenti epocali, accelerati dalla pandemia da Covid-19, hanno innescato un'evoluzione del ruolo sistemico della gestione del risparmio. Nell'attuale contesto di investimento sta diventando sempre più importante aumentare il livello di educazione finanziaria e incentivare una corretta pianificazione.

Calo dei consumi e aumento dell'incertezza causati dalla crisi sanitaria hanno ulteriormente rafforzato la già significativa tendenza al risparmio di famiglie e imprese italiane. Secondo i dati di Abi, il risparmio privato delle famiglie italiane è cresciuto in particolare nel corso della seconda ondata pandemica, fino a toccare a fine del primo trimestre 2021 la quota record di 1.748 miliardi di euro; cifra molto vicina al totale delle misure contenute nel Next Generation EU. Capitali che potrebbero essere più efficacemente gestiti, a fronte di mercati sempre più complessi e di uno scenario dei tassi che rende complicato ottenere un adeguato rendimento.

Si tratta di una sfida che coinvolge l'intera collettività: partire dal risparmio per costruire e rafforzare il complesso dei distretti industriali, finanziari e produttivi del Paese. Il Salone del Risparmio dedica proprio a questo argomento il titolo della sua undicesima edizione.

P2

P2 - ECONOMIA REALE

Per vincere l'incertezza servono idee innovative, nuovi linguaggi e la capacità di leggere il futuro giungendo a nuove interpretazioni dei concetti alla base di una corretta gestione del risparmio: diversificazione, qualità e selettività. Dando spazio agli strumenti alternativi, anche quelli illiquidi, capaci di indirizzare i capitali direttamente verso l'economia reale, affrontando anche la sfida della sostenibilità e della responsabilità sociale. L'industria del risparmio gestito ha un ruolo fondamentale: Piani Individuali di Risparmio ordinari e alternativi, Eltif, fondi di private equity, debito privato, infrastrutturali e immobiliari. Un universo che richiede una consulenza finanziaria ad alto valore aggiunto.

P3

P3 - DISTRIBUZIONE E CONSULENZA

Nell'ultimo decennio la normativa europea ha giocato un ruolo basilare nelle dinamiche che regolano la consulenza. Il ruolo centrale svolto da MiFID II deve essere valorizzato in quanto un monito ai risparmiatori sulla necessità di seguire da vicino i propri investimenti e un'occasione per i consulenti finanziari di esplicitare il valore del proprio lavoro. Rappresentanti delle istituzioni e dell'industria finanziaria si confrontano al Salone del Risparmio sui mutamenti radicali in corso e sullo sviluppo di nuovi modelli distributivi, con particolare riferimento all'innovazione di prodotto. Alla base ci sono i mercati, in cui la sfida per gestori e intermediari consiste nel costruire portafogli che sappiano coniugare la creazione di valore con la capacità di resistere alle fasi di incertezza.

15 – 16 -17 settembre 2021
MiCo di Milano

+ 100	+300	60	160
conferenze	relatori attesi	ore di formazione professionale	marchi presenti

P5

P5 - PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Una previdenza integrativa efficiente e l'ampliamento degli strumenti di investimento di lungo termine rappresentano gli snodi da cui dipenderà la capacità di rispondere a una duplice sfida. Da un lato assicurare un buon reddito dopo il ritiro dalla vita lavorativa e dall'altro sostenere il finanziamento delle imprese convogliando flussi crescenti di risparmio verso l'economia reale. I dati Covip a fine 2020 rilevano adesioni alle varie forme di previdenza integrativa sopra la soglia di nove milioni, con una crescita del 2,6% anno su anno. Una crescita contenuta rispetto alla portata del problema. Il tutto mentre la strada del nuovo modello europeo di pensione individuale, i PEPPs, appare ancora lunga e piena di criticità. Al Salone del Risparmio, gli esperti del settore discuteranno di tutte le soluzioni utili per raggiungere il grande obiettivo di rilanciare la previdenza integrativa.

P4

P4 - SOSTENIBILITÀ E INCLUSIONE

L'industria del risparmio gestito è chiamata a uno sforzo cruciale: farsi acceleratore dei cambiamenti globali verso un'economia più sostenibile, inclusiva e responsabile. Nel mondo della gestione l'attenzione agli investimenti ESG è pratica già largamente diffusa, in forte crescita grazie anche al superamento del pregiudizio che considerava questo tipo di attività come meno remunerativa rispetto all'investimento tradizionale: il solo universo UCITS ha toccato a fine 2020 quota 1.200 miliardi di euro di asset under management, con a un incremento del 37% anno su anno (dati Efama). Una corsa che va di pari passo con l'evoluzione del quadro normativo europeo (Tassonomia, SFDR, CSRD) che include in maniera sempre organica non solo aspetti ambientali, ma anche sociali e di governance.

P6

P6 - EDUCAZIONE E FORMAZIONE

La propensione al risparmio è un'attitudine delle famiglie che è necessario valorizzare. È però altrettanto necessario sfatare la falsa convinzione dell'incompatibilità tra risparmio e investimento. Fondamentale in tal senso è la continua diffusione dell'educazione finanziaria. "La pandemia ha dimostrato ancora una volta che avere conoscenze di base di economia e finanza può aiutare a navigare più agevolmente nel mondo intorno a noi, in particolare nei momenti di difficoltà", afferma Annamaria Lusardi, presidente del Comitato per l'Educazione finanziaria. Il Rapporto Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane mette però in luce che solo il 30% degli italiani applica corretti principi di pianificazione al proprio patrimonio. Un divario tra bisogni e realtà che risparmio gestito e consulenza sono chiamati a colmare in un rapporto di collaborazione.

P7

P7 - DIGITALIZZAZIONE E SERVIZI FINANZIARI

A un'iniziale diffidenza si è sostituita negli anni una piena consapevolezza del fatto che l'applicazione delle innovazioni tecnologiche, dell'intelligenza artificiale e della digitalizzazione dei servizi di consulenza costituiscono una delle maggiori aree di sviluppo per il settore finanziario. Banche, Sgr e fintech hanno caratteristiche complementari ed esiste una naturale possibilità di cooperazione nell'interesse del cliente che deve essere ricercata dagli operatori. Il Salone del Risparmio darà ampio spazio al dibattito sull'innovazione mettendo a confronto opinioni ed esperienze sui temi della digitalizzazione della consulenza e dell'integrazione tra nuove modalità di servizio e canali distributivi tradizionali.

Esg, operazione verità

Nel corso del Salone del Risparmio saranno presentati i risultati del Rapporto Assogestioni-Censis concentrato sulla percezione degli investimenti sostenibili da parte di risparmiatori e consulenti finanziari. Particolare attenzione sarà riservata alla propensione ad allocare lo stock di liquidità oggi inattivo su strumenti con impatto positivo in termini ambientali, sociali e di governance.

MERCATI



50

VALUE VS GROWTH

Aspettative delle case di gestione e posizionamento degli investitori in vista di una possibile rotazione

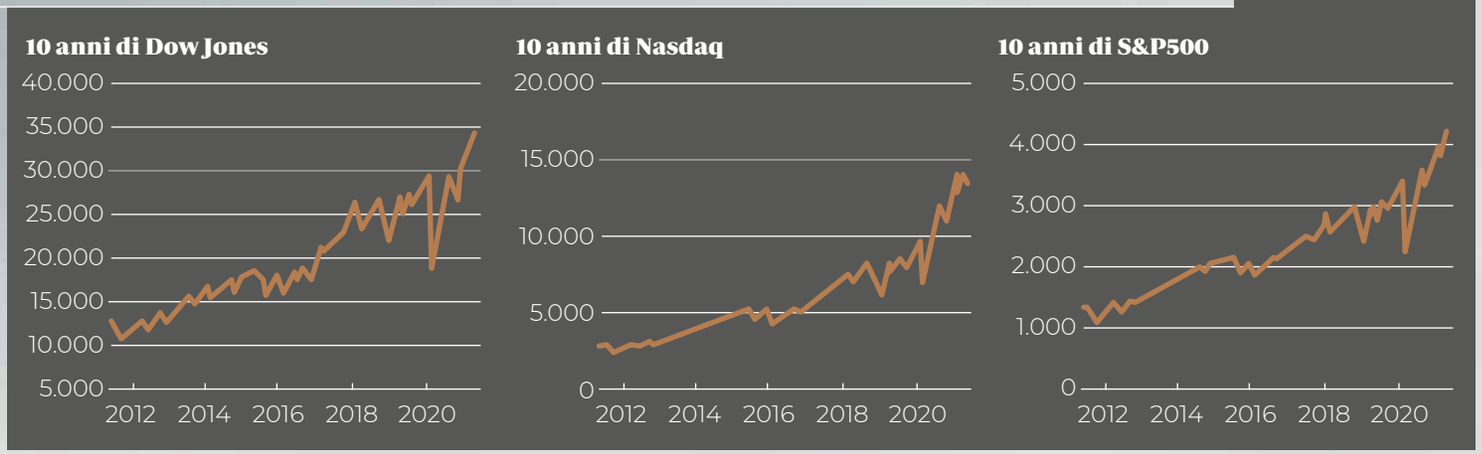
56

HIGH YIELD

Dopo i declassamenti record del 2020, il ritorno della crescita dovrebbe essere di supporto al comparto. Da monitorare inflazione e banche centrali

Nello spettro delle opportunità e dei rischi di investimento si uniscono movimenti dei fondamentali attesi da tempo e previsioni su temi e settori che guideranno la ripresa post-Covid

CHARTS



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

AZIONARIO USA A RISCHIO CORREZIONE

Per il premio Nobel Shiller stiamo vivendo un momento che evidenzia molte somiglianze con i ruggenti anni '20. Anche se è improbabile un crollo simile a quello del '29, è lecito chiedersi se una correzione sia in vista. Ma gli esperti sono fiduciosi

Gaia Giorgio Fedi



> Craig Sterling
head of equity research Amundi US



> Walter Sperb
capital market strategist Flossbach von Storch

Il premio Nobel Robert Shiller ha affermato che stiamo vivendo molte somiglianze con l'epoca dei ruggenti anni '20: mercati euforici, valutazioni elevate, innovazioni tecnologiche. Anche se è improbabile andare incontro a un crollo simile a quello del '29, è lecito chiedersi se, dopo la corsa degli indici Usa, ora una correzione è in vista. "Non crediamo sia in arrivo un crollo del mercato - commenta Craig Sterling, head of Equity Research, Us director of core equity e portfolio manager di Amundi US - Se da un lato è innegabile che ci siano bacini di euforia e valutazioni eccessive da evitare, sostenute da azioni high growth e da Spac speculative, dall'altro non riscontriamo problemi legati a euforia o valutazioni nel mercato in senso più ampio se prendiamo in considerazione i livelli attuali dei tassi di interesse, ancora bassi su base storica". Non solo. A detta di Sterling, la maggioranza delle condizioni che caratterizzano uno scenario di bull market al momento oggi non ci sono: "non abbiamo osservato flussi in entrata significativi nei fondi azionari; l'attività di M&A non è stata ancora eccessiva; i tassi di interesse reali non stanno mostrando segnali di un prossimo rialzo; le revisioni degli utili si stanno consolidando e non indebolendo". Senza considerare che le prospettive economiche appaiono luminose: "Il numero di vaccinazioni sta crescendo, negli Stati Uniti un po' più velocemente che in Europa - spiega Walter Sperb, capital market strategist di Flossbach von Storch - Le prospettive economiche stanno migliorando, anche grazie ai massicci pacchetti di aiuti governativi. Gli Stati Uniti sono anche in questo caso dei precursori. Se si tengono in considerazione tutte le spese che influiscono sul deficit, le mancate entrate, i prestiti condonati, i rinvii, gli aumenti di capitale e le garanzie governative, il pacchetto fiscale degli Stati Uniti corrisponde a circa il 17% del Pil del 2020". L'esperto sottolinea inoltre che, se ci dovesse essere un nuovo crollo dell'economia o una crisi dei mercati finanziari, "i governi e le banche centrali sarebbero pronti. La nuova e massiccia liquidità creata si riflette anche nei prezzi delle azioni, che sono a loro volta cresciuti notevolmente dall'inizio dell'anno, di recente anche sotto la spinta dell'ampio mercato. Su 500 titoli dell'S&P500, 450 si trovano sopra della loro media a 50 giorni. In passato, un tale contesto era più che altro un indicatore di un ulteriore aumento dei prezzi", conclude Sperb.

CHI VINCE TRA GROWTH E VALUE

L'attuale contesto dovrebbe essere propizio per i titoli di società attive in comparti stabili, in particolare per i settori ciclici, che dovrebbero chiudere in parte il gap di valutazione con le azioni a crescita elevata. Ma queste ultime restano favorite nel lungo termine

Gaia Giorgio Fedi

Dopo la corsa a perdifiato dei titoli growth nel 2020, a fine anno le previsioni di ripresa economica e le buone notizie sui vaccini hanno innescato una rotazione a favore dei titoli value e ciclici. Ma cosa succede adesso, e cosa vale la pena di tenere in portafoglio? "In questo contesto di ripresa economica, caratterizzato da una forte espansione dei Pil e un rialzo dei tassi d'interesse, ci aspettiamo che il value possa continuare a chiudere parte del grosso gap di performance rispetto ai growth che ha caratterizzato gli ultimi anni", spiegano dal team di gestione di Pharus, i cui esperti tuttavia ritengono che il gap a favore dei growth rimarrà nel tempo, perché questo segmento risulta essere caratterizzato da business di maggiore crescita e prospettive. "Questa sovra-performance dell'ultimo periodo dei value la leggiamo inoltre come indicatore di salute del mercato che è capace di crescere in termini di prezzo, registrando nuovi massimi, senza espandere le valutazioni, dato che i titoli value risultano essere meno cari rispetto al mercato e soprattutto a sconto rispetto ai growth", aggiungono da Pharus.



> Maxime Lefebvre
value fund manager di La Financière de l'Echiquier

"Il 2021 dovrebbe essere più propizio alla gestione value per due motivi", osserva Maxime Lefebvre, value fund manager di La Financière de l'Echiquier. "Innanzitutto – argomenta – le fasi di ripresa economica si contraddistinguono solitamente per un rimbalzo dei titoli ciclici. A beneficiarne di più sono i settori a ciclo breve come la chimica, l'automobile, l'edilizia e i trasporti, con una presenza maggiore nei portafogli value. In secondo luogo, il rimbalzo degli indicatori macroeconomici tende ad andare di pari passo con un rialzo dei tassi d'interesse a lungo termine di cui traggono generalmente beneficio i titoli finanziari presenti nei fondi value".

Lefebvre ritiene che le valutazioni siano ora abbastanza elevate, alla luce delle politiche monetarie accomodanti e dalla compressione dei rendimenti nel reddito fisso, ma "l'universo value rimane accessibile visto il forte ritardo accumulato in termini di valorizzazioni dal 2007". A livello settoriale, Lefebvre preferisce media, titoli finanziari, telecomunicazioni e distribuzione alimentare: "le società finanziarie e il settore dei media includono aziende cicliche con un'esposizione più domestica che beneficeranno della riapertura delle economie europee. I settori più difensivi delle telecomunicazioni e della distribuzione alimentare scambiano ai minimi storici. Infine, l'energia ci sembra interessante perché il mercato sta sottovalutando le capacità di trasformazione delle compagnie petrolifere", conclude.

CHART Valutazioni del value rispetto al growth ancora ai minimi



Fonte: Morgan Stanley

CHART Indice Russell 1000 growth andamento a 3 anni



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

VOGLIA DI VACANZE, ANCHE IN BORSA

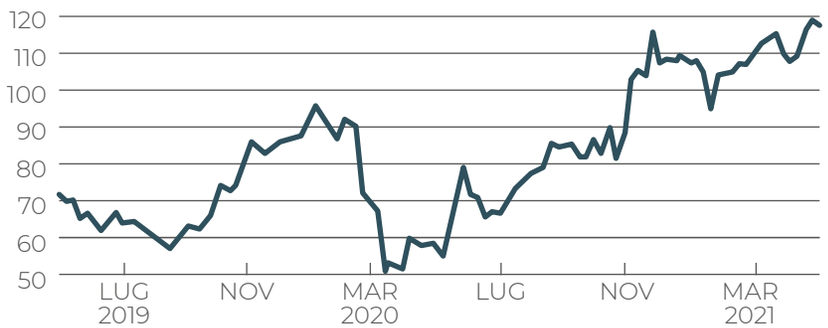
Le speranze della fine dell'incubo Coronavirus hanno rimesso nel mirino i titoli dei settori più penalizzati dalla pandemia, dalle compagnie aeree all'ospitalità di lusso

Cinzia Meoni

Il green pass, il passaporto vaccinale europeo, sta ridando speranza al mercato del turismo internazionale. Perché se "locale" è bello, solo l'apertura delle frontiere può sostenere i conti e i corsi dei titoli attivi nell'ambito aereo, delle agenzie e piattaforme di prenotazione online e delle catene alberghiere internazionali e di quelle di ristorazione.

I primi segnali sull'estate 2021 fanno ben sperare: Tui, leader mondiale nei viaggi, dopo aver già registrato il raddoppio delle prenotazioni a partire da aprile ha annunciato che, nei prossimi mesi, opererà al 75% della capacità pre-pandemica (il titolo da inizio anno ha già recuperato il 48%). Gli esperti raffreddano gli entusiasmi sul ritorno ai livelli pre-pandemici. Secondo i dati di Euromonitor nel 2026 il giro d'affari mondiale del turismo sarà pari a circa 1.400 miliardi di dollari, mentre l'Italia recupererà i livelli pre-pandemia nel 2025 con poco meno di 60 miliardi di dollari.

CHART Ryanair: andamento a due anni



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

CHART TUI: andamento da inizio anno



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

"Il quadro che emerge dalle diverse ricerche presentate in Bit rivela che il 56% degli europei quest'anno faranno almeno un viaggio quest'anno entro i confini europei. Non solo. Il 54% dei nostri connazionali sceglierà di restare nel nostro Paese per le vacanze", ha commentato Luca Palermo, ad di Fiera Milano all'apertura della Bit.

In questo scenario, i titoli del settore, dalle compagnie aeree alle società di gestione degli scali, fino alle grandi catene alberghiere e alle piattaforme di prenotazione dei servizi, hanno iniziato a dare segnali di risurrezione nonostante i bilanci societari ancora tutt'altro che entusiasmanti. Iag, per esempio, a cui fanno capo British Airways, Iberia e Aer Lingus, ha messo a segno un +26% da inizio anno (ma sui due anni il calo è del 60%), nonostante nel trimestre abbia riportato un calo delle vendite del 79% a 968 milioni di euro e un rosso di 1,1 miliardi. Lufthansa nell'ultimo anno ha messo a segno un +38%, ma a 24 mesi perde ancora il 42 per cento. Ryanair addirittura sui due anni sta guadagnando più del 60% e Easyjet il 5 per cento.

Attenzione anche alle società attive nell'ospitality: la clausura dell'ultimo anno e mezzo potrebbe mettere le ali, in una sorta di revenge shopping, anche ai servizi di alta gamma. Sul mercato Hilton Worldwide Holdings ha toccato i massimi dal 2014; Marriott International, Wyndham Hotels & Resorts da inizio anno guadagna oltre il 20% dopo aver raggiunto i massimi dal 2018, mentre i casinò di Mgm Resorts International di Las Vegas e non solo, Bellagio e Mandala Bay compresi, stanno registrando un rialzo del 30% da inizio anno.

BUSINESS A CINQUE CERCHI

La partita degli sponsor alle Olimpiadi di Tokyo, rinviate di un anno, potrebbe essere più delicata del previsto. Ma spegnere la fiamma olimpica costerebbe di più

Cinzia Meoni

La fiaccola olimpica ha ripreso la sua marcia: dopo il rinvio, un anno fa, delle Olimpiadi e Paralimpiadi a causa dell'esplosione del Covid-19, quest'anno dovrebbe essere la volta buona per Tokyo 2020. La XXXIII edizione delle Olimpiadi estive si terrà dal 23 luglio all'8 agosto, seguita dal 24 agosto al 5 settembre dalle XVI edizione delle Paralimpiadi. A gareggiare in Giappone di fronte al pubblico televisivo mondiale per le 339 gare in programma saranno oltre 11.000 atleti di 39 discipline e provenienti da più di 200 Paesi, per le Paralimpiadi saranno invece coinvolti oltre 4.400 atleti di ben 22 discipline.

Salvo imprevisti che, mai come quest'anno, potrebbero non mancare. La stessa Toyota, sponsor ufficiale dei Giochi dal 2015, ha recentemente ammesso di essere "preoccupata" di fronte alla risalita dei contagi in Giappone, che porta i cittadini a chiedersi se sia o meno appropriata la prosecuzione delle Olimpiadi. In nove giorni, oltre 350mila giapponesi hanno firmato una petizione per la cancellazione di questi Giochi inconsueti che, per quanto se ne sa finora, avverranno alla sola presenza delle tv. Secondo alcune statistiche locali, a due mesi alla cerimonia di apertura, il 70% dei giapponesi vorrebbe l'annullamento dei Giochi. Hiroshi Mikitani, a capo di Rakuten, gruppo giapponese attivo nelle vendite online, intervistato dalla Cnn ha parlato addirittura di una "missione suicida" considerando l'evolvere della pandemia nel Paese.

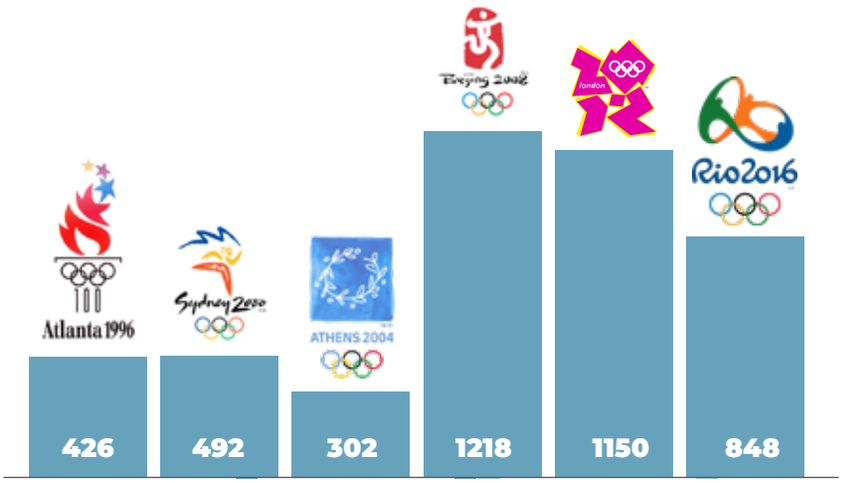
Toyota fa parte insieme ad altre 14 multinazionali (Airbnb, Alibaba, Allianz, Atos, Bridgestone, Omega, Intel, General Electric, Dow, Coca Cola, Panasonic, P&G, Samsung e Visa) dell'Olympic Partners (Top) program, il maggiore livello di sponsorizzazione previsto dai Giochi, che dà accesso a diritti esclusivi di marketing oltre a specifiche opportunità di business. Ma contrariamente rispetto al passato, la sponsorizzazione olimpica potrebbe tradursi in un boomerang.

L'élite dell'Olympic Partners (Top) program paga peraltro un elevato prezzo per i privilegi concessi dalla sponsorizzazione. Thomas Bach, presidente del Comitato Olimpico Internazionale (Ioc), ha recentemente spiegato nel corso della 137esima sessione Ioc che il programma di sponsorizzazione Top, per il quadriennio 2021-2024, punta a raccogliere 3 miliardi di dollari, in aumento dai 2 miliardi del periodo 2017-2027 e dal miliardo del quadriennio 2013-2016.

In un simile scenario lo show deve andare avanti: questione di business. Al di là delle sponsorizzazioni dell'Olympic Partners (Top) program e di quelle locali (che hanno toccato quota 3,3 miliardi di dollari grazie ai big spender nipponici in prima fila nella promozione dell'evento), delle partnership olimpiche (compresa quella stipulata con Technogym), dei rimborsi dei biglietti venduti, dei diritti di trasmissione tv e web (una torta valutata complessivamente, per ciclo, 3,8 miliardi di euro che da sola vale il 70% delle entrate dello Ioc), già un anno fa il solo rinvio dei Giochi di un anno è costato, secondo le stime, 2,3 miliardi di euro (tenuto conto anche delle misure sanitarie che saranno sostenute quest'estate per un costo complessivo di 750 milioni). Una cifra enorme considerando che il budget inizialmente fissato per i Giochi era di 7,5 miliardi di dollari, oggi più che triplicato. Secondo gli esperti la cancellazione potrebbe veder svanire fino a 26 miliardi di dollari di investimenti complessivamente effettuati. Senza considerare poi eventuali responsabilità contrattuali (tanto più che, secondo la Bbc, solo lo Ioc potrebbe decidere la cancellazione dei Giochi).

Nelle intenzioni di Tokyo 2020, i secondi Giochi estivi nella ca-

CHART **Entrate dei Giochi Olimpici da sponsorizzazioni nazionali dal 1996 al 2016 (mln USD)**



Fonte: Statista

pitale giapponese dopo l'edizione del 1964 avrebbero dovuto segnalare la ripresa del Paese dopo anni di stagnazione economica e soprattutto il disastro nucleare di Fukushima seguito dallo tsunami. Oltre al rientro degli investimenti, l'obiettivo dei Giochi era il rilancio e il ritorno di immagine a livello economico, finanziario e turistico per il Sol Levante. Come accaduto a Barcellona del 1992 e anche a Torino nel 2006. Obiettivi che anche il tandem Milano-Cortina si propone di raggiungere per i Giochi Invernali del 2026 (le Olimpiadi dal 6 al 22 febbraio e le Paralimpiadi dal 6 al 15 marzo). Un progetto da 1,3 miliardi di euro di costi stimati (400 milioni a carico dello Ioc) che, secondo uno studio de la Sapienza, dovrebbe portare a ricadute economiche positive sul Pil cumulato 2020-2028 per 2,3 miliardi. Secondo un'analisi della Bocconi la stima dei possibili ricavi arriva fino a 3 miliardi di euro, con un aumento medio di 5.500 posti di lavoro a tempo pieno e un picco nel 2026 a quota 8.500 unità. Non sarà facile.

A gareggiare in Giappone di fronte al pubblico televisivo mondiale per le 339 gare in programma saranno oltre 11.000 atleti di 39 discipline e provenienti da più di 200 Paesi, per le Paralimpiadi saranno invece coinvolti oltre 4.400 atleti di ben 22 discipline

Sei mesi di affari a Dubai 2020

Rinviata di dodici mesi a causa dell'esplosione del Covid-19, Expo 2020 Dubai si prepara ad aprire le porte il prossimo 1° ottobre. Per i successivi sei mesi l'Esposizione Universale che ha raccolto il testimone da Milano sarà un crocevia di contratti, progetti e tecnologie innovative, reti di relazione e interessi dedicati al tema Connecting Minds, Creating the Future (collegare le menti, creare il futuro) e ai sotto temi Opportunity, Mobility, Sustainability (con il 90% dei materiali materiali utilizzati che saranno impiegati in edifici permanenti). Sono oltre 190 in Paesi che parteciperanno all'Expo, Italia compresa.
L'aspettativa è alle stelle ma, anche in questo caso, i punti interrogativi non mancano. "Siamo fiduciosi che la situazione sia molto più favorevole a ottobre" ha recentemente dichiarato Reem Al Hashimy, direttore generale di Dubai Expo 2020 confermando di attendersi un flusso di 25 milioni di visitatori. Nell'Esposizione Universale, vinta da Dubai nel 2013, secondo il Rapporto di Oxford Economics, sono stati investiti dalle autorità locali 8 miliardi di dollari (100-150 considerando il flusso degli investimenti esteri nelle costruzioni, nei servizi finanziari, nelle infrastrutture e nei servizi it). Ma i ritorni sono decisamente interessanti, soprattutto considerando la brusca frenata imposta dall'escalation pandemica. Più in dettaglio secondo le stime di S&P, nel 2020 il Pil ha registrato un calo del 10,8%, mentre quest'anno, anche grazie alla manifestazione, il Pil dovrebbe rimbalzare del 3,5% per tornare a livelli pre-Covid nel 2023. L'evento, secondo gli esperti, dovrebbe dare un impulso all'economia di Dubai per oltre 33 miliardi di dollari e oltre a concorrere a creare 300mila posti di lavoro.
Per l'Italia invece, secondo quanto dichiarato qualche tempo fa dal commissario all'Expo Paolo Glisenti, si tratta di "un'opportunità di promozione del Made in Italy verso quei mercati che saranno di maggiore crescita nei prossimi dieci anni.

LUSSO IN MOVIMENTO

La pandemia sta cambiando l'universo dell'alta gamma, che rimane tuttavia tra i settori più attraenti anche in vista dell'M&A. La ripresa è attesa nel 2022-23, ma già quest'anno ci si aspetta un rimbalzo in tutti i segmenti del mercato

Cinzia Meoni

La pandemia ha cambiato il volto del lusso, ma i brand non hanno smesso di essere poli di attrazione per gli operatori del settore e il private equity. Il 2020, per la moda, è stato un anno da dimenticare tra lockdown, smart working e senso di incertezza diffuso ma, allo stesso tempo, come nota Pwc, sono emersi nuovi trend che promettono di essere duraturi, a iniziare dai processi di digitalizzazione, innovazione e trasformazione dei canali tradizionali.

"Nel 2020 il mercato globale del lusso ha subìto una contrazione del 20% circa e ora è stimato intorno ai mille miliardi di euro", spiega Giacomo Calef, country manager di Notz Stucki. Tuttavia, in alcune aree, come la Cina continentale, le restrizioni alla mobilità hanno portato a un forte incremento dei consumi locali. In merito, Pwc sottolinea che "il canale wholesale si è rifocalizzato sulla clientela domestica e su un mercato di prossimità, dimostrandosi capace di fidelizzarla con iniziative di direct marketing e l'utilizzo più massivo e flessibile di e-tailer (rivenditori on line ndr)". Quanto al futuro, prosegue Calef, "i brand del lusso punteranno sempre di più sull'omnicanalità: l'allentamento delle restrizioni permetterà il ritorno dei clienti nei negozi, ma l'accelerazione del trend digitale richiede sempre di più l'offerta di validi canali web. Se osserviamo i dati del 2020, su base globale, la percentuale delle vendite online è raddoppiata, passando dal 12% del 2019 al 23% circa".



> Emanuela Pettenò
partner di PwC

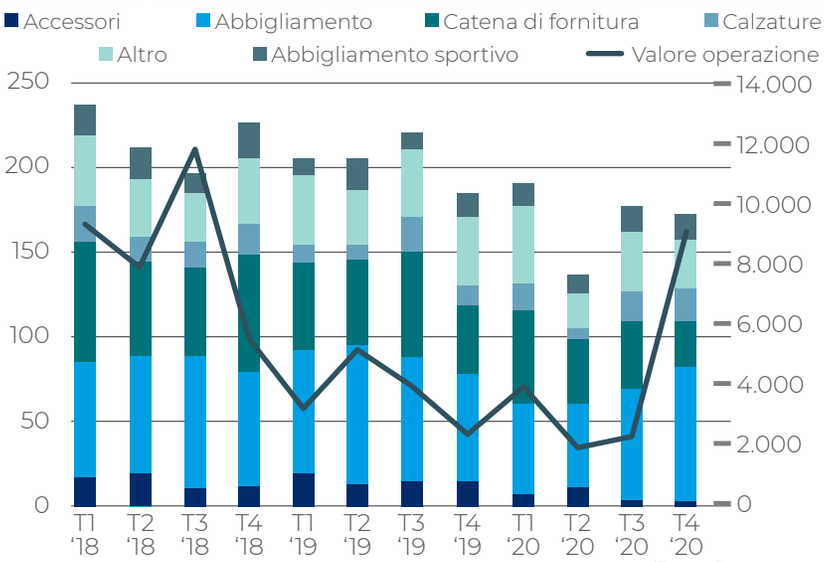


> Giacomo Calef
country manager di Notz Stucki

A livello di prodotto si sta rafforzando il concetto di lusso confortevole, come dimostrano la quotazione a multipli stellari di Dr Martens, avvenuta a Londra a inizio anno, e l'acquisizione dei sandali (ortopedici) Birkenstock da parte di L Catterton (Lvmh) e di Financière Agache della famiglia Arnault (a cui fa capo Lvmh) a cifre da capogiro (tra i 4 e i 4,5 miliardi, all'incirca 5,5 volte le vendite). D'altro canto, a differenza di molte maison i sandali tedeschi hanno registrato nel 2020 un anno da record. In questo scenario "i brand italiani risultano appetibili per la loro unicità, per l'offerta trasversale e per le valutazioni di mercato ancora attraenti", argomenta Calef, secondo cui le maison tricolori, quotate o meno, hanno tutte le caratteristiche per entrare nel mirino dei colossi esteri o dei fondi, "come ha recentemente mostrato Lvmh, che è salito dal 3,2 al 10% in Tod's cogliendone il potenziale".

L'M&A continuerà a rappresentare una leva chiave di creazione del valore, "agevolando la trasformazione del modello di business delle aziende più tradizionali, soprattutto in ambito digital e con operazioni di filiera", concludono Emanuela Pettenò, partner di PwC, e Anna Nasole, director deals, secondo cui "la struttura delle operazioni dovrà garantire l'equilibrio tra attrattività per il venditore e protezione per l'acquirente, soprattutto in presenza di fatturati ed Ebitda depressi e non rappresentativi del valore dei brand". D'altro canto, se il 2020 è stato un anno complesso, le prospettive future sono decisamente più rosee, come emerge dal 19° Osservatorio di Altagamma secondo cui si tornerà ai livelli pre crisi per il 2022/2023 e già nel 2021 le attese sono di un deciso rimbalzo per le diverse tipologie di prodotto, da un +16% sulla pelletteria al +12% su gioielli e orologi.

CHART Le operazioni di M&A nel lusso (mln USD)



Fonte: Pwc

FIDA
Finanza Dati Analisi

FIDA4INSURANCE: la prima soluzione IDD compliant per la distribuzione dei prodotti assicurativi IBIPs

La piattaforma risponde in modo completo ai requisiti della normativa IDD e sfrutta le potenzialità del nuovo ampio database dei prodotti assicurativi a contenuto finanziario (IBIPs).

Il vincolo di distribuzione in regime di consulenza comporta la scelta di **prodotti coerenti** in termini di Target Market e la raccomandazione di **opzioni assicurative adeguate** al profilo del cliente.

PROFILO CLIENTE
Questionario

TARGET MARKET
Selezione prodotti

ADEGUATEZZA
Verifica compliance

RACCOMANDAZIONE
Proposta di assicurazione



La gestione post vendita deve assicurare che la relazione tra esigenze del cliente e caratteristiche della polizza sottoscritta rimangano adeguate, attraverso **controlli automatici** e **verifiche di adeguatezza** in tutti i casi di revisione della combinazione dei sottostanti finanziari del prodotto.

FIDA4insurance

- Motore di ricerca
- Schede prodotto
- Schede sottostanti
- Analisi delle posizioni assicurative
- Verifiche automatiche di compliance
- Archivio documentale
- Profilatura multivariata
- Selezione per Target Market
- Verifica di adeguatezza
- Robot 4 advisor
- Pannello di controllo
- Gestione portafogli modello

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali

DEFAULT 2021, LO SCENARIO POTREBBE CAMBIARE

Nessuna delle società insolventi nel 2020 era investment grade.
Ma gli esperti sono moderatamente ottimisti sul segmento dei bond high yield,
sui quali oggi la qualità è migliore rispetto al passato

Cinzia Meoni

Sono state 226 le società entrate in default nel 2020, con 353 miliardi di dollari di emissioni complessive, secondo i conti stilati da S&P nel rapporto annuale sul "Global Corporate Default". Di queste, 198 erano sotto la "copertura" di S&P e nessuna era ritenuta "investment grade" (ma il 57% valutato CCC/C). Sempre secondo S&P, nell'ultimo esercizio, si è registrato il nuovo minimo di promozioni nelle valutazioni sul credito (il 2,8%) e, di contro, uno dei più elevati tassi di downgrade (il 18,5%).

Per i prossimi mesi i punti interrogativi sono numerosi e le posizioni diverse. "L'aumento del tasso di default è stato considerato da tutti gli attori del mercato sin dall'inizio della pandemia - sostiene Vincenzo Longo, premium client manager di IG - I segnali di tensioni più importanti si sono avuti lo scorso anno tra marzo e aprile. Le manovre di politica fiscale e monetaria hanno ridotto queste aspettative, anche se rimane un'accelerazione dei default rispetto agli ultimi anni. Tutto ciò dovrebbe essere incorporato nei rendimenti del mercato. Il timore di una politica monetaria meno accomodante – prosegue - potrebbe favorire una miglior performance degli high yield a scapito degli investment grade, per i rendimenti più alti offerti e l'effetto duration. Se tuttavia l'accelerazione dei tassi di default dovesse essere più violenta delle attese, il comparto high yield potrebbe essere penalizzato a vantaggio dei titoli di maggiore qualità".

Le dinamiche di rating nel mercato high yield si stanno invertendo in modo positivo. Ne è convinto Markus Peters, senior investment strategist di AllianceBernstein, secondo cui "dopo i declassamenti record dello scorso anno, nel primo trimestre 2021 le società a cui è stato aumentato il merito di credito sono state più numerose rispetto a quelle declassate, mentre il tasso di default è sceso al 4,8% negli Stati Uniti e al 3,5% in Europa. Sul 2021 mi aspetto che le insolvenze scendano al 2-3% con la ripresa dell'economia. Anche l'aspettativa del mercato in merito ai futuri default, indicata per esempio dalle obbligazioni che scambiano con uno spread superiore ai 1.500 punti base, è notevolmente diminuita nel quarto trimestre del 2020 e nel primo trimestre del 2021".



> Markus Peters
senior investment strategist di AllianceBernstein



> Timothy Leary
senior portfolio manager di BlueBay Asset Management



> Vincenzo Longo
premium client manager di IG

> **Il contesto di bassi tassi di interesse e migliori aspettative sul fronte degli utili societari rappresentano una combinazione positiva per il mercato high yield**

Attese positive anche da Timothy Leary, senior portfolio manager di BlueBay Asset Management: "il contesto di bassi tassi di interesse e migliori aspettative sul fronte degli utili societari rappresentano una combinazione positiva per il mercato high yield". L'esperto nota, inoltre, come "la composizione dell'universo delle obbligazioni ad alto rendimento è migliorata notevolmente, dato che il 60% dell'Indice Global high yield oggi ha un rating BB. Il mercato high yield Usa ha la qualità media del credito più alta da un decennio, determinata dal grande afflusso di fallen angels visto l'anno scorso. Quindi ci si dovrebbero aspettare spread di mercato più bassi", osserva Peters, che vede un'ulteriore compressione degli spread per gli emittenti con rating BB che potrebbero tornare nella fascia investment grade e nei settori Covid/ciclici.

LA RIPRESA SPINGE L'HIGH YIELD

Per gli esperti, le opportunità più interessanti arrivano da telecomunicazioni, comparto chimico e automobilistico e dai titoli che beneficeranno della crescita post-Covid

Sibilla di Palma

I tassi ancora molto bassi e il rischio di default reso più contenuto dalla ripresa economica e dalla liquidità garantita dalle Banche Centrali. Un mix che, secondo gli esperti, rende i bond high yield (ovvero che offrono alti rendimenti a fronte di un ridotto merito creditizio degli emittenti) una valida strada per gli investitori disposti ad alzare l'asticella del rischio per ottenere rendimento dal reddito fisso. A sostenere le potenzialità degli high yield è Nick Hayes, gestore del fondo Axa WF global strategic bonds, secondo cui "il contesto di politica economica basterebbe di per sé a motivare una forte propensione al rischio nei portafogli fixed income. A questo si aggiunge anche un quadro congiunturale molto robusto. Il Fondo Monetario Internazionale stima una crescita mondiale del 6% per il 2021, trainata da Stati Uniti (6,4%) e Cina (8,4%)".

Il contesto favorevole

Uno scenario che, secondo Hayes, rende le obbligazioni high yield lo strumento che meglio sintetizza opportunità e rischi nel contesto attuale, nonostante questo tipo di obbligazioni abbia avuto rendimenti più alti in passato: "la forte crescita del Pil sostiene infatti non solo le valutazioni aziendali e le proiezioni degli utili, ma limita anche significativamente la probabilità di default. Oltre a questo – aggiunge - la strategia monetaria delle banche centrali contiene la volatilità dei mercati ai minimi storici e la performance degli high yield è meno sensibile al rischio di tasso grazie alla duration tipicamente corta e allo spread significativo". Inoltre, evidenzia Hayes, "con i rendimenti governativi in salita e gli spread investment grade (emissioni ritenute meno rischiose, ndr) ai minimi, pensiamo che una allocazione sugli high yield possa andare oltre quelle percentuali che l'asset class occupava in passato. Quest'ultima rappresenta non a caso circa un terzo del nostro fondo obbligazionario attivo, con una forte componente di high yield statunitensi".



> Nick Hayes
gestore del fondo Axa WF global strategic bonds

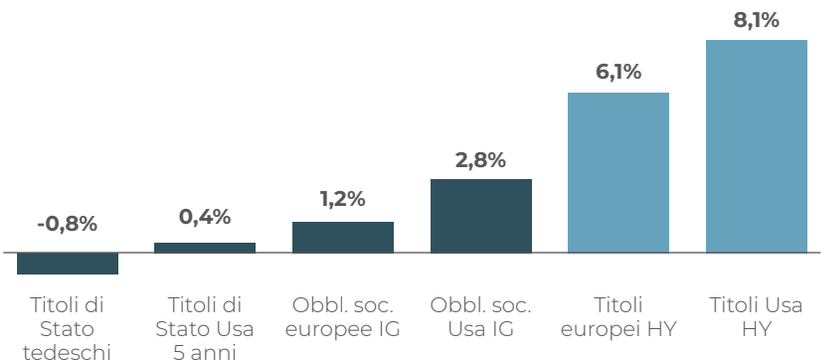


> Uli Gerhard
gestore Bny Mellon global short-dated high yield bond fund.

I settori più interessanti

Uli Gerhard, gestore Bny Mellon global short-dated high yield bond fund, spiega di aver recentemente aumentato l'esposizione al comparto high yield europeo, "dove vediamo valutazioni più attraenti e una minore volatilità dei tassi". Il suggerimento è poi di focalizzarsi su titoli con scadenza a breve così da proteggersi dalla sensibilità ai tassi d'interesse e "investire esclusivamente in società che offrono visibilità sul percorso atteso per il rimborso del debito". A livello di settori, "riteniamo che il settore automobilistico e quello chimico stiano beneficiando della ripresa delle economie e della domanda latente, oltre che di un rifornimento delle scorte nel caso del comparto chimico – puntualizza Gerhard – Abbiamo inoltre un'ampia esposizione alla sanità e alle telecomunicazioni, dove i flussi di cassa sono stabili e prevedibili". Guardando invece ai titoli che beneficeranno della ripresa post-Covid, "preferiamo gli emittenti con un focus domestico, come per esempio le catene di pub britannici o i parchi a tema, mentre tendiamo a evitare i titoli nel settore dell'intrattenimento con un focus internazionale, come le compagnie aeree", conclude Gerhard.

CHART I rendimenti del reddito fisso



Fonte: Bloomberg

IL MATRIMONIO AMUNDI-LYXOR ACCENDE IL RISIKO

Cuniberti (Gamma Capital): “Assisteremo ad altre operazioni di questo genere che coinvolgeranno le stesse emittenti, oltre che broker e Sgr”

Sofia Fraschini

Le storiche nozze tra Amundi e Lyxor, da cui nascerà un big degli Etf in Europa, saranno una rivoluzione per l’offerta del mercato europeo dei fondi e per i risparmiatori, che saranno comunque tutelati.

“Il matrimonio tra le due società francesi – commenta Giovanni Cuniberti, responsabile della consulenza finanziaria Fee Only di Gamma Capital Markets - andrà certamente a modificare quelli che sono gli equilibri di un mercato dei fondi passivi che, in particolar modo negli ultimi anni, e anche grazie all’avvento dei social media ed al progressivo avvicinamento dei millennials ai mercati finanziari, sta prendendo piede anche in Europa, riportando tassi di crescita interessanti e costanti, pur se ancora non paragonabili a quelli del mercato Usa, dove le masse gestite dagli Etf hanno superato quota 5mila miliardi contro i 1.000 miliardi europei”. Data la portanza della maxi-operazione, i regolatori dovranno lavorare affinché siano garantiti, come per tutte le operazioni straordinarie di questo tipo, la concorrenza e il libero mercato ma, sul lato dell’offerta, non dovrebbero esserci grossi scostamenti. “Le sinergie tra le due società porteranno a un miglioramento in termini qualitativi più che quantitativi dei prodotti sul mercato. Ed è auspicabile che lo sviluppo di sinergie porti a un miglioramento in termini di innovazione dei prodotti offerti, mentre è probabile che, trattandosi di due case che offrono Etf spesso simili, alcuni strumenti vengano accorpati o sostituiti. Di conseguenza potrebbero venire modificati i team che si occupano di gestione dei portafogli”.



> Giovanni Cuniberti
responsabile della consulenza finanziaria Fee Only di Gamma Capital Markets

In tutto questo, il risparmiatore non dovrebbe essere penalizzato. E, anzi, “si assisterà a una ulteriore specializzazione del neonato gruppo”, aggiunge Cuniberti. Ma è solo l’inizio di una rivoluzione in atto che vede in fermento il settore finanziario e bancario. “Molto probabilmente assisteremo ad altre operazioni di questo genere che coinvolgeranno le stesse emittenti, oltre che broker ed Sgr”.

E c’è da scommettere che Parigi, dove è nato il colosso francese dei fondi passivi, consoliderà la propria posizione nel settore, aiutata certamente dalla Brexit e dalla “fuga” dalla City di molti headquarter finanziari. A tallonarla, nel futuro scenario, “la Germania che, con Francoforte e in parte con Stoccarda, avrà un ruolo centrale nel futuro dell’industria finanziaria europea”, conclude Cuniberti.

I NUMERI

La combinazione dei fondi indicizzati di Amundi e Lyxor darà vita a un’azienda con **142 miliardi in gestione** (quota di mercato del **14%**). Lyxor è infatti il terzo player per dimensione nel ramo europeo degli Etf con **77 miliardi**, mentre Amundi possiede altri **65 miliardi**. Lyxor ha poi altri **47 miliardi** in gestione attiva provenienti principalmente dalla sua piattaforma di fondi alternative. Una dote che permetterà ad Amundi di consolidare la sua posizione, in particolare nell’ambito della gestione passiva.

BANCHE PRONTE ALLA TERZA ONDATA

Nell'attuale contesto, in alcuni casi le aggregazioni saranno essenziali per sopravvivere e migliorare il posizionamento competitivo. Bancassurance e risparmio gestito potrebbero sostenere le prossime operazioni

Cinzia Meoni

Chiuse le prime due ondate di consolidamento bancario, con l'Opa di Intesa Sanpaolo su Ubi e di Credit Agricole sul Creval, il mercato si chiede quali possano essere le prossime mosse e come tutto questo potrà influire sul risparmio gestito. "Le aggregazioni sono fondamentali per sopravvivere - sostiene Angelo Meda, responsabile azionario di Banor Sim – Basti pensare che JPMorgan spende oltre 11 miliardi di dollari all'anno in tecnologia associata al sistema bancario. Cifre che solamente gruppi importanti possono permettersi. In Italia abbiamo diversi dossier sul tavolo: da Mps a Carige, che devono trovare una sistemazione, al mondo delle Bcc, fino agli istituti di media dimensione".



> **Angelo Meda**
responsabile azionario di Banor Sim

Da mesi gli analisti stanno studiando tutte le potenziali strade percorribili dalle banche tricolori per rafforzare la presa sul mercato. Kepler Cheuvreux ipotizza undici possibili combinazioni, tra cui, gli accordi ritenuti in grado di accrescere valore sarebbero quelli tra Banco Bpm e Bper da un lato e Unicredit-Mps dall'altro, con eventuale inclusione di Carige.

Occorre peraltro tenere in considerazione tre elementi chiave: la fine delle moratorie (al momento prevista a fine giugno), gli stress test condotti dall'Eba attesi entro luglio (e che coinvolgono Unicredit, Intesa Sanpaolo, Banco Bpm e Mps) e le svolte societarie (come la trasformazione di Pop Sondrio in Spa). Da notare infine i prezzi, ancora relativamente bassi: Intesa Sanpaolo e Mediobanca valgono 0,8 circa il patrimonio netto, Unicredit, Banco Bpm e Bper non vanno oltre le 0,4 volte il valore di libro.

È invece troppo presto per aspettarsi operazioni transfrontaliere. "La storia - sostiene Meda - ci ha dimostrato come una fusione tra banche di diverse nazioni trovi ostacoli di natura regolatoria, di governance e di cultura aziendale ancora insormontabili".

La spinta al consolidamento del settore, quanto meno a livello nazionale, è comunque favorita dalle istituzioni bancarie europee e italiane e trova una spinta importante negli incentivi fiscali previsti in caso di fusione. Ma non solo. Non mancano le logiche di business come "il bancassurance e il risparmio gestito, due aree che sono state meno considerate in passato ma che oggi, in un mondo di tassi di interesse negativi, e quindi di margine di interesse sotto pressione, sono tornate in auge per le stabili e grasse commissioni che sono in grado di apportare ai bilanci bancari", puntualizza Meda. Più in dettaglio, il gestito è un mondo "caratterizzato da forti economie di scala ed elevati costi fissi, ovvero lo scenario ideale per creare sinergie in operazioni di fusione". Fattori che, come scrive Credit Suisse, potrebbero spingere quanto prima anche il mercato europeo, dopo quello americano, al consolidamento. A Milano, attenzione ad Anima (partecipata al 19,4% da Banco Bpm e al 10% da Poste Italiane) e Arca sgr (controllata al 57% da Bper e partecipata al 34% da Pop. Sondrio) per la loro compagine azionaria, ma anche a FinecoBank, che dopo l'uscita di Unicredit è diventata una public company completamente contendibile.

CHART **Andamento del Ftse Italia All-Share Financials**



Fonte: Elaborazione Banor Sim

NEL PHARMA SCOPPIA LA FEBBRE DA M&A

Gli esperti si aspettano 250-300 miliardi di dollari di operazioni e partnership tra piccole società innovative e big. A caccia di biotech, tecnologie sperimentali e farmaci per le malattie rare

Cinzia Meoni

C'è fermento nel pharma: è tempo di risiko. "Ci sono 250-300 miliardi di dollari pronti, secondo le più recenti stime, per finanziare operazioni di M&A nel settore farmaceutico. E potrebbero non mancare mega-fusioni, con dimensioni superiori a 50 miliardi", sostiene Eugene Hardonk, presidente di J. Lamarck, secondo cui "l'auspicato rallentamento della pandemia, il persistere del denaro a basso costo e il calo del rendimento della ricerca interna delle big Pharma dovrebbe consentire un graduale ritorno alla normalità". Dello stesso avviso anche Samuel Stursberg, head research healthcare Funds&Mandates di Bellevue Asset Management, secondo cui "il 2021 vedrà più accordi di M&A rispetto al 2020".

Lo scorso esercizio, in effetti, "non è stato un anno particolarmente ricco di operazioni - spiega Hardonk - L'attività di M&A si è praticamente bloccata nella prima metà del 2020 e ha registrato segnali di ripresa nella seconda metà dell'anno quando sono stati conclusi più di 100 miliardi di dollari di accordi, tra cui spicca la fusione tra AstraZeneca e Alexion e l'acquisizione di Immunomedics da parte di Gilead Sciences per 21 miliardi". La tendenza registrata nella seconda metà del 2020 dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi. Se le imprese che producono farmaci o li distribuiscono rimangono attraenti, così come i laboratori e i centri di diagnostica, i prossimi mesi vedranno protagoniste le tecnologie biotech che, come ricorda Hardonk citando le stime di Ocse, nel 2030 rappresenteranno l'80% dei prodotti farmaceutici (oltre al 50% dei prodotti agricoli, il 35% dei prodotti chimici e industriali, arrivando a incidere complessivamente per il 2,7% del Pil globale).

I riflettori di questa attesa tornata di shopping, a giudizio del presidente di J. Lamarck, potrebbero accendersi "sulle terapie mRNA, nuova frontiera della medicina, che hanno il potenziale per rivoluzionare il modo in cui trattiamo molte condizioni attualmente non curabili". Le aziende stanno lavorando su questa tecnologia per sviluppare nuove terapie contro il cancro, terapie personalizzate che potrebbero produrre proteine su richiesta, associate a tumori specifici. "Molte di queste società, spesso di ridotte dimensioni, hanno stretto partnership per promuovere lo sviluppo dei loro programmi, come CureVac con Bill & Melinda Gates Foundation, Translate Bio con Sanofi, Moderna con Merck e BioNTech con Pfizer", sostiene Hardonk, secondo cui anche oncologia e terapia genica e cellulare sono tra i temi caldi quando si parla di M&A. "Le società a grande capitalizzazione come Amgen, Biogen e Bristol Myers Squibb sono ampiamente citate come le più probabili candidate alla conclusione di operazioni di acquisizione mentre pionieri della terapia genica come BioMarin, Bluebird Bio o Editas Medicine sono citati tra i potenziali obiettivi di takeover", ricorda il presidente di J. Lamarck.

"L'oncologia e le malattie rare rimangono evergreen quando si tratta di campi di interesse terapeutico - sottolinea Stursberg - Ma pensiamo anche che Big Pharma e Big Biotech terranno d'occhio le tecnologie, come per esempio la terapia genica e cellulare, la tecnologia RNAi/antisenso, le tecnologie di modifica genetica e potenzialmente anche la tecnologia mRNA, che ha avuto un impulso come tecnologia dietro i vaccini Covid-19. La probabilità di fusioni tra pari all'interno di Big Pharma - continua - non è così alta, prevediamo piuttosto che alcuni operatori potrebbero vendersi reciprocamente alcuni asset o franchising specifici". Attenzione anche alle piccole e medie imprese biotecnologiche che rimarranno un importante pilastro dell'innovazione per le big. Il rapporto simbiotico tra piccole aziende innovative e aziende più grandi, che si concentrano sullo sviluppo clinico, sul lavoro

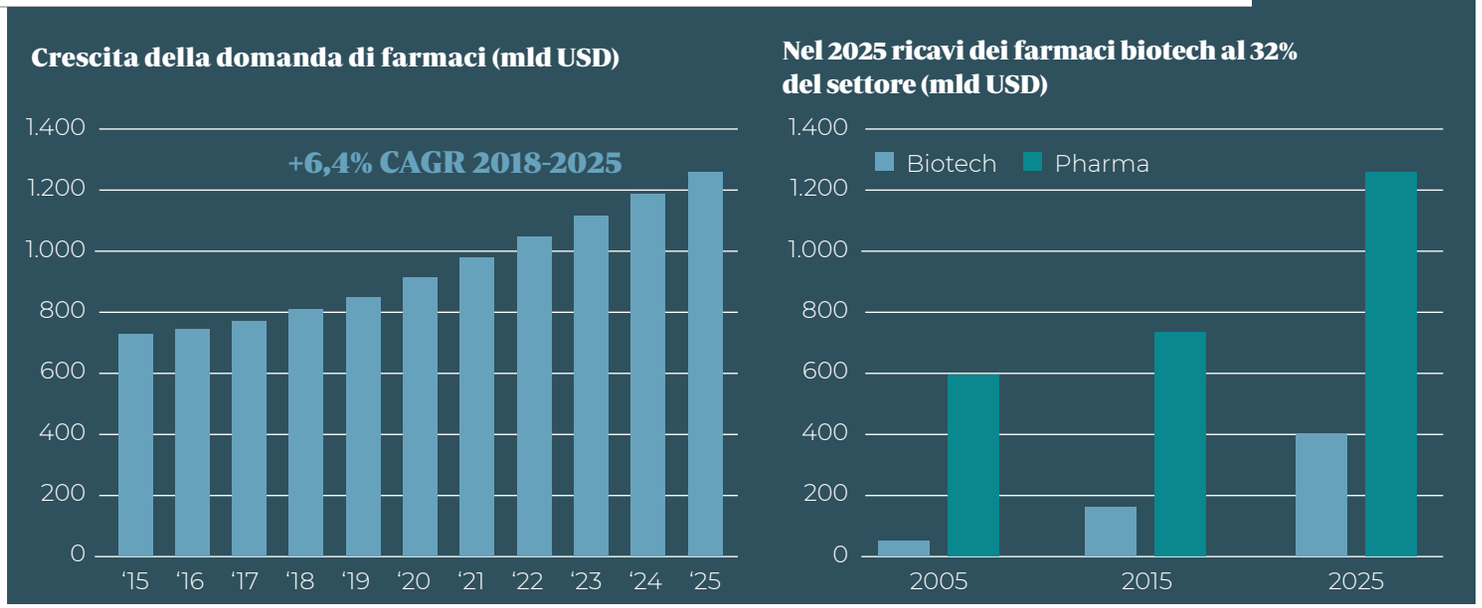


> Eugene Hardonk
presidente di J. Lamarck



> Lydia Haueter
senior investment manager di Pictet Am

CHART



Fonte: Elaborazione J. Lamarck

normativo e soprattutto sulla commercializzazione, rimarrà un fattore determinante dell'industria.

"Si stanno facendo molti progressi nell'oncologia, in alcuni casi utilizzando anche terapie tecnologicamente molto avanzate, come quella cellulare - ribadisce Lydia Haueter, senior investment manager di Pictet Asset Management e gestore del fondo Pictet-Biotech - Anche per le malattie rare e le malattie genetiche sono stati fatti passi da gigante, grazie al progresso della terapia genica e ora anche grazie al gene editing. Un settore risultato ancora più ostico è quello dei disturbi neurologici e neuropsichiatrici, come il morbo di Alzheimer, nel quale l'industria è finita in un vicolo cieco dopo l'altro. Ma anche in questo settore osserviamo la ricerca passare da vecchi approcci a nuovi modi di trattare queste malattie, per esempio osservando il ruolo che l'infiammazione gioca nelle malattie neurodegenerative", conclude.



> Samuel Stursberg
head research healthcare Funds&Mandates di Bellevue Asset Management

> **Si stanno facendo molti progressi nell'oncologia, in alcuni casi utilizzando anche terapie tecnologicamente molto avanzate, come quella cellulare**

Con il covid un cambio di paradigma

Il settore farmaceutico è sempre stato uno dei punti di snodo strategici per qualsiasi politica di sviluppo, tant'è che, anche a causa dell'invecchiamento costante della popolazione, negli ultimi vent'anni si è registrato un incremento maggiore della spesa destinata al comparto (+3,9% all'anno) rispetto al Pil mondiale (+3%). Il Covid-19, tuttavia, ha cambiato il paradigma anche per il settore farmaceutico e medicale, probabilmente in via definitiva. È il caso dell'assistenza sanitaria, influenzata dalla crescente digitalizzazione che ha aperto nuove modalità di conduzione dei processi aziendali, dalla telemedicina alle sperimentazioni virtuali nelle fasi di sviluppo clinico. I vaccini contro il Covid-19 hanno poi messo nel mirino le terapie mRNA, che sono molto duttili, potendo essere impiegate per trattare numerose patologie, dal cancro, alla sclerosi multipla, dalla malaria all'influenza stagionale, come spiegano gli esperti interpellati da FocusRisparmio. Per le malattie rare, di cui più del 70% sono di origine genetica, le terapie geniche possono offrire un importante contributo, per cui ci si aspetta probabilmente un effetto dirompente nell'healthcare dell'uso della tecnologia CRISPR-Cas9. Senza contare che la generazione attuale dei vaccini contro il Covid-19 probabilmente non sarà l'ultima, anche alla luce di possibili varianti future che potrebbero innescare una nuova fase di produzione e distribuzione e far entrare la vaccinazione anti-Covid nei programmi invernali già in vigore, spingendo gli operatori a concepire i vaccini in modo più commerciale.

PRIMI SEGNALI DI STANCHEZZA PER LE IPO

La passione per le nuove quotazioni non è ancora svanita, ma è meglio tenere gli occhi aperti. La rotazione settoriale è in corso e i multipli, in particolare quelli delle matricole hi-tech, sono stellari

Cinzia Meoni

Ipomania agli sgoccioli? Non ancora, ma la rotazione è in corso ed è bene prenderne atto per evitare di rischiare di rimanere con il cerino in mano di fronte alle valutazioni stellari raggiunte da molte Ipo hi-tech Usa e non solo. Anche l'Ipo Index di Renaissance Capital inizia a mostrare segni di stanchezza: dopo il +138% registrato nel 2020 (rispetto al +56% dell'S&P500), da gennaio è in leggero calo (a 752 punti da quota 760, al contrario dell'S&P500 che continua a macinare record).

"C'è il timore di una correzione del mercato all'orizzonte - sostiene Davide Vicini, director di Abalone Graff - Le incertezze su possibili nuove ondate della pandemia bloccano la ripresa economica. I multipli raggiunti da molte Ipo in collocamento fanno riflettere sulla loro sostenibilità nel lungo periodo, quando le banche centrali chiuderanno i rubinetti, o anche prima se dovesse scoppiare la bolla".

Non manca poi chi sottolinea come siamo in piena rotazione del mercato. Lo scrive AcomeA Sgr, secondo cui "ci sono elementi che testimoniano un sentiment di mercato differente rispetto a quello di qualche mese fa". A dettare i tempi sono necessariamente la ripresa economica legata al programma di vaccinazioni e al grado di efficacia dei programmi di politica fiscale, che a loro volta contribuiscono a dare maggiore visibilità ai titoli "value", e le aspettative di inflazione, con la disaffezione del mercato verso quei titoli più sensibili ai bassi tassi di interesse, utility e hi-tech.

In questo scenario, "per gli investitori è importante notare che il sentiment verso le Ipo può cambiare in positivo e negativo in tempi brevi - commenta Kevin Carter, ideatore di EMQQ Emerging Markets Internet & Ecommerce Ucits Etf - Quando si considera di effettuare qualsiasi investimento, anche in una prossima Ipo, ci si dovrebbe concentrare sulla crescita degli utili a lungo termine e sulle valutazioni, e non se il titolo sperimenterà un salto il primo giorno. La sostenibilità della crescita e le valutazioni - prosegue - sono la lente principale attraverso la quale valutare i singoli investimenti". Vicini di Abalone Graff suggerisce, prima di decidere di investire in un'Ipo, di passare in rassegna "la crescita dei ricavi, la capacità di contenere i costi e i lock-up che vincolano i fondi nel capitale".



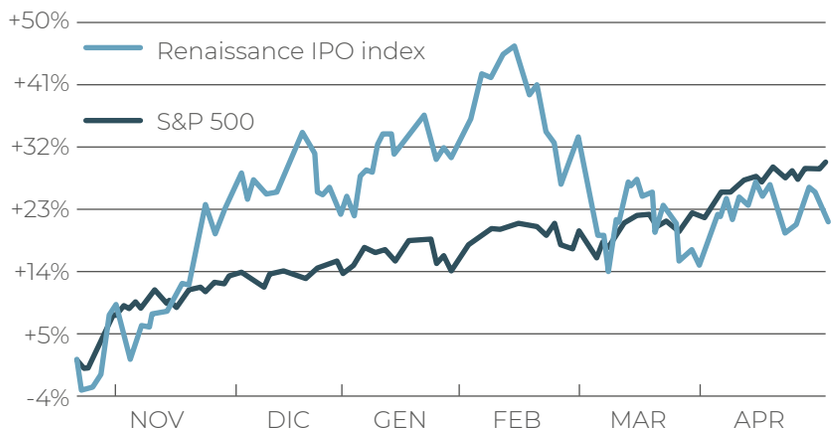
> Kevin Carter
ideatore di EMQQ Ucits Etf



> Davide Vicini
director di Abalone Graff

Solo a Wall Street sono una novantina le società che hanno presentato domanda di quotazione, senza considerare le Spac e le imprese che, almeno per ora, hanno compilato file confidenziali. Per investire in Ipo, oltre alla possibilità di acquistare titoli in collocamento, si può anche scegliere di diversificare e ampliare il portafoglio attraverso gli Etf. "Gli investitori possono usare un Etf mirato come il Renaissance Ipo Etf", ricorda Carter, che suggerisce di non perdere di vista i mercati emergenti dove gli unicorni hi-tech abbondano (dalla cinese ByDance a cui fa capo TikTok alla piattaforma di e-commerce indiano Flipkart), anche "grazie all'aumento dei livelli di penetrazione degli smartphone e all'adozione del digitale nei Paesi in via di sviluppo", conclude.

CHART La performance delle Ipo statunitensi



Fonte: Renaissance

SLIDING DOORS A PIAZZA AFFARI

Finora la fila all'ingresso, quella per le nuove quotazioni, è solo per l'Aim. Mentre le società a maggiore capitalizzazione escono dall'Mta. Ma adesso le cose potrebbero cambiare, grazie anche all'acquisizione di Borsa Italiana da parte di Euronext

Cinzia Meoni

Le porte scorrevoli in Piazza Affari funzionano più in uscita che in entrata, con una sola eccezione: l'Aim. Proprio il mercato destinato alle microimprese, grazie ai tempi rapidi e alle procedure burocratiche semplificate, continua ad attirare nuove matricole. E così, mentre la quasi totalità dei debutti a Milano ha riguardato società quotate sull'Aim (23 nel 2020 e sette, per ora, nel 2021, mentre il mercato principale ha visto un singolo approdo nel 2020 e due nella prima parte di quest'anno), gran parte delle società che hanno imboccato la porta di uscita erano quotate sul mercato telematico. Come Ima e Massimo Zanetti, che hanno abbandonato il listino in questi primi mesi del 2021. Altre, come Panariagroup e Carraro, si apprestano a farlo. Le ragioni? A volte lo shopping di eccellenze tricolori a sconto da parte di fondi e operatori stranieri, altre le ventilate necessità di procedere a riorganizzazioni interne. In altri casi ancora si tratta, a giudizio degli azionisti di riferimento, di società non adeguatamente valorizzate dal mercato. Un mercato che, tuttavia, in alcuni casi (come per la partita a scacchi su Guala Closures) a ridosso del delisting, ha deciso di volere di più per consegnare i propri titoli all'offerente.

Quanto prima questo scenario potrebbe cambiare. Stephane Boujnah, Ceo di Euronext, che con il recente via libera della Consob ultimerà l'acquisizione della società guidata da Raffaele Jerusalmi, nel corso della rassegna MilanoCapitali, ha auspicato "incentivi fiscali che favoriscano le Ipo". L'idea, sostenuta anche in ambienti di governo, sarebbe quella di aumentare il pubblico di riferimento, allargando i benefici finora previsti per le società più piccole.

Intanto dopo il debutto della biotech Philogen a marzo, è approdata su Mta anche Seco, società ad alto tasso tecnologico (il 40% dei ricavi è generato nel settore medicale) che ha debuttato in sordina. A completare la tripletta sanitaria potrebbe arrivare anche Lima Corporate, azienda con oltre ottant'anni di storia alle spalle e specializzata nelle protesi su misura. Attese da tempo sul mercato sono anche Intercos, leader nel make-up, e Linkem, provider tlc per i servizi di banda larga. Sempre sull'Mta potrebbero sbarcare nei prossimi mesi Italian Sea Group, che costruisce i motor yacht Admiral, e Tecnomar (allo Star); Italian Design Brand, polo del design italiano di alta gamma; Assist Digital, azienda specializzata in servizi digitali di customer relationship management; e infine la holding della ceramica Italcer.



> Raffaele Jerusalmi
amministratore delegato di Borsa Italiana



> Stephane Boujnah
Ceo di Euronext

> **Intanto dopo il debutto della biotech Philogen a marzo, è approdata su Mta anche Seco, società ad alto tasso tecnologico che ha debuttato in sordina**

CHART Gli ultimi delisting

SOCIETÀ	DATA	OPERAZIONE
Capital For Progress single Investment	01/04/21	decisione societaria
Fiat Chrysler Automobiles	1/18/21	Fusione con Psa
Buzzi Unicem risp	1/18/21	Conversione in ordinarie
Ima	1/28/21	Opa
Massimo Zanetti BG	2/15/21	Opa
Techedge	03/03/21	Opa
Cft	3/22/21	Opa

Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

SEGUI L'UNICORNO, I TREND DELL'INNOVAZIONE

Le tendenze che stanno nascendo nel mondo delle grandi start-up innovative sono in prospettiva quelle da monitorare per i gestori azionari. Ma attenzione ai profitti

Gaia Giorgio Fedi



> Antonio De Negri
founder e Ceo di Cirdan Capital

Prima le vendite online, poi i servizi di mobilità condivisa, infine la digitalizzazione della comunicazione, e altro ancora: molti dei trend oggi considerati di crescita secolare sono stati, un tempo, innovazioni dirompenti apportate da start-up sostenute dal venture capital. Con la crescita e l'affermazione di queste società, spesso diventate big, o "unicorni" (sopra il miliardo di dollari di capitalizzazione) e successivamente approdate in Borsa, l'innovazione è diventata mainstream. Quindi per capire i trend di domani dobbiamo monitorare gli unicorni di oggi?

"Molte delle grandi aziende quotate oggi al Nasdaq sono state unicorni e prima ancora start-up - spiega Antonio De Negri, founder e Ceo di Cirdan Capital - Aileen Lee, fondatrice del fondo d'investimento Cowboy Ventures ha coniato la parola unicorno nel 2013, quando c'erano solo 38 unicorni in America. Oggi sono 156!".

Così come gli unicorni sono creature leggendarie, anche le imprese che raggiungono simili valutazioni sono imprese leggendarie, commenta l'esperto, "come lo sono state un tempo Alphabet (nata Google), Apple e Facebook", che invita soprattutto a soffermarsi sul fatto che "questo fenomeno è possibile solo se esiste un ecosistema dell'innovazione strutturato fatto di finanziatori di rischio, contesto legislativo, cultura finanziaria e imprenditoriale ma soprattutto talenti". E anche se spesso questi talenti sono europei o addirittura italiani, l'Europa non riesce a trattenere questi talenti, tanto che gli unicorni europei sono infatti solo circa settanta, meno del 14% del totale. "Un numero ancora troppo basso se si considera che l'Europa ospita al suo interno il 36% delle startup mondiali, secondo una ricerca condotta da McKinsey", afferma De Negri.

I finanziamenti di venture capital fanno la differenza: 136 miliardi di dollari negli Stati Uniti contro 39 miliardi in Europa, "che paradossalmente invece è una regione target con un enorme numero di consumatori. In Europa sono nati Glovo, Karma Kitchen, Klarna, Revolut tra quelli più noti al grande pubblico". E sono spesso distruptor: Glovo (che vale oggi 2 miliardi di euro) offre servizi urbani disponibili attraverso la sua applicazione per smartphone, che includono la consegna di cibo, fiori e articoli farmaceutici, mentre Karma Kitchen (15 miliardi) opera nel filone delle dark kitchen (ovvero il fenomeno delle cucine senza ristorante dove i cibi preparati vengono esclusivamente consegnati a domicilio) e Klarna è una fintech svedese che fornisce servizi finanziari online per l'industria dell'e-commerce e, con un valore di 28 miliardi di euro, è oggi l'unicorno più florido d'Europa. La più famosa è invece Revolut anche se non è quella che vale di più (appena 5 miliardi): fa digital banking di ultima generazione con servizi finanziari, carta di debito prepagata, cambio di valute, crypto-trading e pagamenti peer-to-peer, a partire da un'app per cellulare.

Il problema, sottolinea De Negri, sono spesso i profitti. "Jay Ritter dell'Università della Florida dice in uno studio che l'84% delle aziende che perseguono le Ipo non hanno profitti. E sono sempre di più quelle in perdita. Dieci anni fa, la percentuale era solo del 33%".

CHART I grandi unicorni oggi quotati

	ULTIMA VALUTAZIONE PRIVATA PRE QUOTAZIONE (mld USD)
Uber	72
Facebook	50
Xiaomi	45
Alibaba	42
Lufax	39,4
UiPath	35
AirBnb	31

Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

GIG ECONOMY AL CAPOLINEA

Gli istituzionali si sono accorti che il settore si fonda su un modello non rispettoso dei lavoratori. E questo non piace più. Il rischio? Danni reputazionali prima e sui bilanci poi

Il caso Flopperoo

A fine marzo il debutto di Deliveroo sul listino londinese era tra i più attesi del mercato. Dopo, tra i più deludenti. Nel primo giorno di contrattazione, Deliveroo è arrivato a perdere il 30% del suo valore, aprendo un dibattito sul futuro della Gig Economy. A penalizzare le quotazioni del gruppo sono stati due elementi chiave: la contestata governance che consente al fondatore Will Shu di mantenere il controllo della compagnia con solo il 6,3% del capitale e i temi della sostenibilità sociale legati alla mancata contrattualizzazione dei rider.

Cinzia Meoni

Il colossale flop di Deliveroo ha aperto il dibattito sulla Gig Economy. L'accresciuta sensibilità sui temi di sostenibilità sociale ha aperto gli occhi anche agli investitori istituzionali che, in parte, hanno preso le distanze da una delle icone della gig economy. Il fatto che il rider consegni pasti a domicilio guidando una bici, e quindi senza alcun impatto ambientale, piace, ma solo fintanto che lo stesso fattorino possa contare su un contratto, uno stipendio, un'assicurazione in caso di malattia e infortunio e magari anche permessi e ferie retribuiti. Aspetti che la gig economy ha rischiato di far sparire in anni di storytelling, ma dei quali, finalmente, ci si è resi conto, costringendo i paladini della sostenibilità a prestare attenzione anche ai temi sociali e non solo a quelli ambientali.

"Le aspettative dei nostri investitori su come incorporiamo i temi Esg nel nostro processo decisionale sono cambiate enormemente nell'ultimo anno", commenta Archie Struthers, global head of investment governance & oversight di Aberdeen Standard Investments, che poi aggiunge: "Abbiamo deciso di non partecipare all'Ipo di Deliveroo perché nutriamo forti dubbi sulla sostenibilità del modello di business della società, non soltanto a livello di trattamento dei lavoratori, ma anche in relazione alla governance aziendale in senso più ampio". A giudizio di Struthers, "le chiusure diffuse hanno evidenziato quanto la società dipenda dalle persone impiegate nel mercato del lavoro temporaneo e questo, a sua volta, ha messo a fuoco i diritti dei lavoratori. Ora c'è un'attesa ancora maggiore che le aziende siano socialmente responsabili e facciano la cosa giusta per i loro dipendenti. Queste aspettative sociali danno più importanza ai rischi di reputazione e di marchio che possono avere molto rapidamente un grande impatto sulla performance finanziaria dell'azienda".

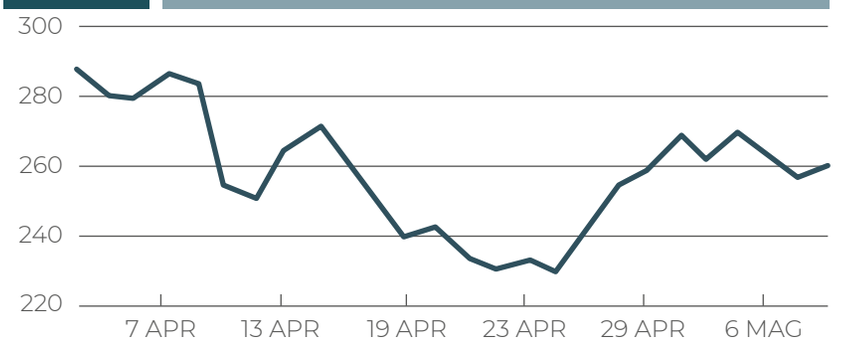
Ma, oltre al tema reputazionale, inizia a emergere anche il nodo del rischio legale da cui potrebbero dipendere gli utili futuri e, di conseguenza, la valutazione delle singole aziende. "Da Deliveroo a Uber fino a Lyft, le aziende della gig economy stanno affrontando nel mondo numerose battaglie legali in cui sono chiamate dai rider a migliorare le tutele sul lavoro, garantire un salario minimo e, in senso più ampio, assicurare il riconoscimento dei diritti dei lavoratori - spiega Jane Edmondson, co-fondatrice e Ceo di Eqm Indexes - I critici del modello della gig economy sostengono che le aziende evitano di assumersi la responsabilità dei propri lavoratori, scaricandone il peso sugli stessi collaboratori", conclude.



> **Archie Struthers**
global head of investment governance & oversight di Aberdeen Standard Investments

> **Le aspettative dei nostri investitori su come incorporiamo i temi Esg nel nostro processo decisionale sono cambiate enormemente nell'ultimo anno**

CHART Deliveroo in Borsa (prezzo in pence)



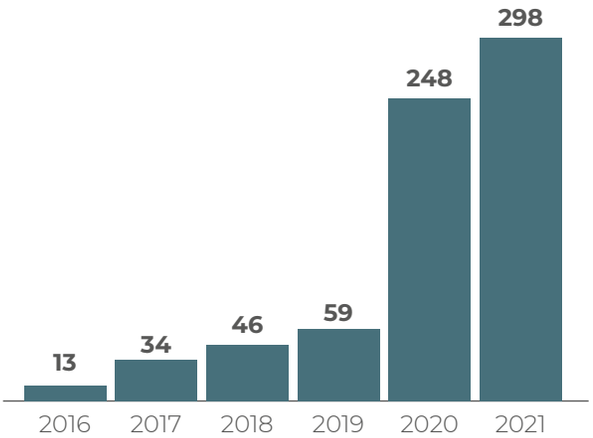
Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

È SEMPRE PIÙ SPAC MANIA

Piacciono perché offrono opportunità di investimento alternative, permettendo inoltre alle imprese di sbarcare in Borsa con una procedura semplificata

Sibilla Di Palma

CHART Numero di Ipo realizate tramite Spac in Usa



Fonte: Latham & Watkins

Dopo aver lasciato il suo incarico di ceo in Unicredit, Jean Pierre Mustier ha scelto di dedicarsi alla costituzione della Spac Pegasus Europe, con l'obiettivo di investire in società finanziarie europee da quotare in Borsa. Sempre nel Vecchio Continente è nata 360 Disruptech Eu, prima Spac europea dedicata all'hi-tech. Operazioni che testimoniano il fermento che sta vivendo il settore, non più soltanto oltre oceano.



> Isabella Porchia
studio legale Latham & Watkins

Stati Uniti capofila

Si tratta di un mercato che ha vissuto un vero e proprio exploit negli Stati Uniti dove, secondo i dati di Spac Analytics, nel 2020 c'è stato un record di 248 Ipo di Spac, per una raccolta di oltre 35 miliardi di dollari (quasi il triplo rispetto al 2019). E solo nei primi tre mesi del 2021, 297 Spac sono diventate pubbliche, con una raccolta di 97 miliardi di dollari. Un successo al quale contribuisce "la liquidità disponibile sul mercato, che spinge gli investitori a cercare strade alternative rispetto alle asset class tradizionali", spiega Isabella Porchia dello studio legale Latham & Watkins. Mentre per le aziende, la fusione con la Spac "permette di quotarsi potendo contare su una procedura semplificata rispetto a un'Ipo tradizionale", aggiunge l'esperta.

Il mercato europeo

Spostandosi nel Vecchio Continente, qui il numero di Spac è ancora esiguo rispetto agli Stati Uniti. "Le Spac americane sono alla ricerca di gruppi con i quali effettuare una business combination anche in Europa, dove il mercato di elezione è l'Olanda, che ha saputo adeguare con rapidità la propria normativa in un'ottica favorevole agli investitori". Alcune operazioni iniziano a vedersi anche in Francia, mentre in Italia le Spac dal 2011 hanno raccolto 3,7 miliardi di euro e investito nella quotazione di dodici aziende su Borsa italiana. Si tratta di un mercato, sottolinea Porchia, ancora frenato però da alcune rigidità normative. Qualche esempio? "Negli Stati Uniti e in Olanda gli azionisti che non vogliono più proseguire nell'investimento con la business combination possono contare su un'uscita rapida e con una procedura semplificata, mentre in Italia il sistema di exit è più macchinoso e può richiedere fino a 180 giorni. Il che rende l'investimento meno liquido". Per Porchia, "occorrerebbe dunque intervenire su questi aspetti per rendere il mercato più competitivo e investor friendly, anche facendo leva sulle opzioni concesse dalla normativa comunitaria, sfruttate con successo dall'Olanda", conclude.

Cos'è una Spac

L'acronimo Spac sta per Special purpose acquisition companies, ovvero veicoli di investimento quotati costituiti da un team di promotori con l'obiettivo di individuare un'azienda target (scelta perché considerata ad alto potenziale di crescita) per acquisirne la maggioranza e portarla poi alla quotazione in Borsa. Il tutto in un arco di tempo che solitamente si aggira attorno ai 24 mesi e che in alcuni casi può arrivare anche a 36 mesi. A promuovere la Spac sono in genere manager con un background consolidato che decidono di fare scouting sul mercato e quando trovano un'azienda interessante la acquisiscono. Se l'operazione va a buon fine, la target si fonde con la Spac ritrovandosi in automatico quotata. Mentre in caso di fallimento la Spac va in liquidazione e gli azionisti vengono rimborsati con gli interessi.



*ESG: ambientale, sociale, di governance.

Il presente documento ha finalità pubblicitarie e i relativi contenuti non vanno intesi come raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o a partecipare a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers Italia SIM S.p.A. o di società ad essa affiliate. Gli investimenti comportano l'assunzione di rischi, compresa la perdita del capitale investito. Rivolgiti al tuo consulente di fiducia per individuare la soluzione più adatta alle tue esigenze di investimento. Qualsiasi riproduzione delle presenti informazioni, totale o parziale, è vietata. A cura di AXA Investment Managers Italia SIM S.p.A., Corso di Porta Romana, 68 - 20122 Milano, Tel. (+39) 02 5829911, iscritta al n. 210 dell'albo delle SIM tenuto dalla CONSOB www.consob.it. © AXA Investment Managers 2021. Tutti i diritti riservati.

IL PROFITTO È SOLO METÀ DELLA STORIA.

**È ora di conoscere il resto.
Guarda oltre il rendimento
con gli investimenti sostenibili.
Visita schroders.it**



Il capitale investito è soggetto a rischio.

Messaggio pubblicitario a fini promozionali. Le informazioni fornite non costituiscono un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Pubblicato da Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg, n. registrazione B 37.799.