

Argomento: AIPB: Si parla di Noi

I CONTROLLI

Eltif, i fondi chiusi “al dettaglio”

Sono molto ricercati perché possono migliorare la performance dei portafogli
Ma le autorità, anche in Europa, mettono in guardia dai possibili rischi

Adriano Bonafede

È diventata una febbre, quella dei fondi d'investimento alternativi, i cosiddetti Fia: molti, non solo gli investitori qualificati, puntano su fondi di private equity, di private debt, immobiliari, infrastrutturali e “misti” che promettono rendimenti alti e decorrelati dall'andamento delle Borse e dei titoli di Stato. Ma la febbre desta qualche preoccupazione: l'Esma, la Consob europea, ha rilasciato lo scorso agosto un paper per mettere in guardia le

16,1%

La quota degli Eltif sul totale dei fondi Fia dei private banker

autorità nazionali dell'Ue dai potenziali effetti negativi che questo genere di fondi può trasmettere all'economia e alla finanza, in caso di crisi finanziarie globali. Mentre la Banca d'Italia ha intensificato la vigilanza su tutto questo settore, come dimostra l'ispezione terminata un mese fa ad Azimut Libera Impresa, la sgr del gruppo guidato da Pietro Giuliani.

Stiamo parlando di una gamma di strumenti finanziari che investono in titoli non quotati e perciò con-

siderati a priori più rischiosi dei fondi comuni Ue, i cosiddetti Ucits, che invece investono in titoli quotati (bond o azioni).

Secondo Bankitalia, i Fia rappresentano circa il 10% del patrimonio netto complessivo dei fondi gestiti da gruppi italiani, totale che ammontava a 1.236 miliardi a fine 2022. Gli investimenti dei fondi alternativi (in Italia quasi sempre “chiusi”, ovvero si entra e non si può uscire se non dopo anni o in periodi stabiliti), sono vari: si va dall'immobiliare al

① Eltif e Fia investono in larga misura su attività illiquide ed hanno forma “chiusa”



capitale di imprese non quotate (private equity), dal private debt (una forma alternativa di finanziamento rispetto a quello bancario) alle infrastrutture, per finire a forme miste “multiasset”.

C'è un filo rosso che lega tutti questi fondi: la promessa di un rendimento che alla fine dovrebbe essere superiore a quello dei normali fondi comuni. Sarebbe dopotutto un giusto premio per chi è disposto ad attendere per lunghi anni. Ma c'è anche l'altra faccia della medaglia: questi fondi sono illiquidi, e questo non rappresenta certo un problema per gli investitori qualificati o professionali che sono ben consci dei rischi che corrono. Ma per gli investitori comuni, che mettono i soldi attirati dalle promesse future, potrebbero diventare una trappola se avessero bisogno di quei soldi. Per questo la normativa europea è molto stringente: chi li vende deve fare uno screening del profilo di rischio dei clienti secondo la direttiva Mifid II, che consente un controllo dell'adeguatezza degli strumenti rispetto al cliente. Ma c'è anche un limite di legge legato alla composizione stessa dei prodotti, che devono



L'OPINIONE

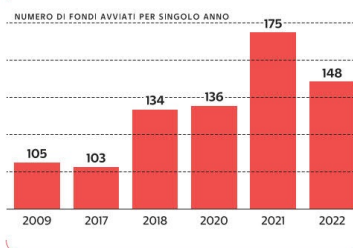
Secondo l'economista Messori “gli investitori devono essere molto competenti o con patrimoni così consistenti da poter assorbire rischi elevati”

avere un certo grado di diversificazione al loro interno.

Gli Eltif, la versione dei Fia studiata appositamente per il retail, dal prossimo gennaio avranno un nuovo quadro regolamentare e sono la punta di diamante della penetrazione dei fondi chiusi presso il grande pubblico. «Anche perché - spiega Giorgio Medda, ceo di Azimut Holding - hanno accentuate caratteristiche prudenziali con maggiore diversificazione degli investimenti e un taglio piccolo. In più, elementi legati a compliance e risk management del prodotto proteggono l'investitore retail». Secondo una recente ricerca dell'Esma, il mercato europeo degli Eltif è cresciuto più del 50% nel 2022 sul 2021, arrivando a 11,3 miliardi. La stessa Esma preve-



NEL 2021 RAGGIUNTO IL PICCO DEI NUOVI FONDI CHIUSI LANCIATI



che investono in asset meno liquidi o che investono in strategie d'investimento complesse tendono a trasmettere shock di volatilità più frequentemente di fondi che investono in asset maggiormente liquidi».

I fondi dei private markets sono tenuti sotto stretta sorveglianza dagli enti di vigilanza ma non se ne può fare a meno. «Le indicazioni che vengono soprattutto dai mercati statunitensi - dice Marcello Messori, docente alla Luiss - ci mostrano i benefici che questi strumenti possono

avere specie per le piccolo-medie imprese innovative. Spesso si tratta di imprese che non sono ancora pronte per i mercati azionari tradizionali ma che non possono limitarsi ai prestiti bancari. Ben vengano dunque tali fondi per diversificare le fonti di finanziamento; ma i sottoscrittori devono essere investitori professionali o investitori molto competenti e con patrimoni così consistenti da assorbire rischi elevati».

ORIPRODUZIONE RISERVATA

FONDI COMUNI I PRIMI SEI MESI

Nei primi sei mesi dell'anno l'industria del risparmio gestito ha chiuso con un rosso di poco superiore ai 19 miliardi della raccolta netta. La voce più pesante è quella delle gestioni di portafoglio di prodotti assicurativi, che ha segnato nel semestre deflussi netti per 13,7 miliardi. Al contrario, tra le poche voci in attivo ci sono i fondi chiusi: da inizio anno a giugno hanno segnato una raccolta netta positiva per 1,62 miliardi. I fondi aperti invece nello stesso arco temporale hanno avuto un bilancio negativo di quasi 7 miliardi. Pesante il bilancio dei obbligazionari hanno il segno più per un importo analogo (11,64 miliardi). L'andamento positivo delle Borse ha dato slancio ai fondi azionari, in particolare nella prima parte dell'anno. L'intero semestre si chiude comunque con un +3,25 miliardi di raccolta netta

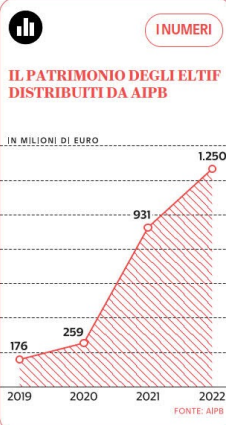
10%

La quota % di patrimonio dei Fia sul totale dei fondi italiani

de che le modifiche legislative in arrivo daranno un'ulteriore spinta al settore.

In Italia, secondo un report di questo settembre di Aipb, l'associazione del private banking, gli Eltif progrediscono velocemente: quelli venduti dai private banking rappresentavano a fine 2022 il 16,1% degli asset under management dei Fia commercializzati dai private banker, ed erano pari a 1,25 miliardi su 7,9 miliardi complessivi.

Tanto successo, alimentato da rendimenti attesi elevati, ha comunque attirato l'attenzione dei regolatori. I fondi italiani di private equity sono quasi tutti riservati a investitori qualificati o professionali. Quelli non riservati sono poche unità e la loro commercializzazione è sogget-



ta alle norme di trasparenza e condotta della Consob. La Banca d'Italia, invece, nell'attività di vigilanza guarda, come spiega Alessandra Perrazzelli, vice direttrice generale Bankitalia in un recente paper, «oltre al contenimento del rischio, alla stabilità e alla sana e prudente gestione dei singoli intermediari, agli eventuali fattori di rischio e vulnerabilità del sistema finanziario che potrebbero costituire una minaccia per la sua stabilità, allo scopo di prevenire, o limitarne, gli effetti sull'economia reale».

Un atteggiamento prudenziale comprensibile, quello di Banca d'Italia, visto che proprio l'Esmu il 3 agosto scorso ha scritto, a proposito dei fenomeni di contagio sui mercati finanziari: «È emerso che i fondi

