

Gli investitori istituzionali scommettono sul debito delle aziende non quotate

IFONDI PENSIONE E LE CASSE DI PREVIDENZA GUARDANO AL MERCATO "PRIVATE DEBT" IN QUESTO MODO GODONO DI RENDIMENTI ELEVATI E SVOLGONO UN'AZIONE DI RESPONSABILITÀ SOCIALE AIUTANDO L'OCCUPAZIONE

Mariano Mangia

Roma

Anche per gli investitori istituzionali le scelte di investimento sono diventate più complesse, causa mercati volatili e tassi d'interesse reali sotto lo zero. C'è una grande attenzione al rischio: secondo un survey di Natixis Global Asset Management dello scorso autunno, l'80% degli investitori istituzionali dichiara di aver cambiato l'approccio alla gestione del rischio negli ultimi cinque anni, e c'è la necessità di individuare fonti di rendimento alternative a quelle tradizionali. Forse anche fondi pensione e casse di previdenza devono adottare una asset allocation più dinamica? «Il punto non è tanto quello della dinamicità dell'asset allocation, che è più un tema da gestione patrimoniale o da gestori delegati nell'ambito dei mandati che i fondi pensione conferiscono», risponde Davide Squarzone, direttore generale di Prometeia Advisor Sim. «La cosa importante è valutare un po' più frequentemente l'asset allocation strategica, perché ci sono dinamiche di tassi, di inflazione, di crescita che sono molto diverse da quelle classiche o da quelle dei mercati di qualche anno fa. Ma lavorare in un mondo deflazionistico con tassi reali negativi richiede probabilmente di

assumere maggiori rischi di mercato e di liquidità».

Rischio di credito e illiquidità sono gli elementi che caratterizzano l'ultima novità in tema di in-

vestimenti obbligazionari, il cosiddetto *private debt*, il debito di aziende private non quotate. All'estero comincia a crescere il numero di fondi specializzati in questa tipologia di investimento e le norme contenute nel decreto sviluppo del governo Monti hanno aperto le porte di questo mercato anche alle imprese del nostro paese. Dallo scorso febbraio Borsa Italiana ha attivato un nuovo segmento di mercato, l'EXTRAMOT PRO, riservato ai soli investitori istituzionali, dedicato alla quotazione di obbligazioni, cambiali finanziarie, strumenti partecipativi e project **bond** emessi da piccole e medie imprese. Titoli quotati, magari poco liquidi, che possono rappresentare una opportunità, verosimilmente con il tramite di fondi chiusi specializzati, per investitori di lungo periodo come gli istituzionali. «Dal mio punto di vista, la domanda non manca, sia quella finale che quella intermedia, asset manager e compagnie assicurative. Sono oramai imprese che devono cominciare a rendersi investibili, mettendosi in gioco», commenta Squarzone. I requisiti per le società emittenti sono in fondo ridotti: devono aver pubblicato il bilancio degli ultimi due esercizi, di cui l'ultimo sottoposto a revisione contabile, e devono redigere un documento informativo con alcune informazioni essenziali; successivamente alla quotazione è richiesta la pubblicazione di bilanci annuali revisionati e un'informativa relativa a qualsiasi modifica dei diritti dei portatori degli strumenti, a eventuali rating o comunicazioni relative alle caratteristiche tecniche dell'obbligazione. Come osserva Squarzone, con questi investimenti, pur definiti di "nicchia", un istituzionale riesce a coniugare due esigenze: la responsabilità sociale (il fondo pensione può sostenere in questo modo l'occupazione, una

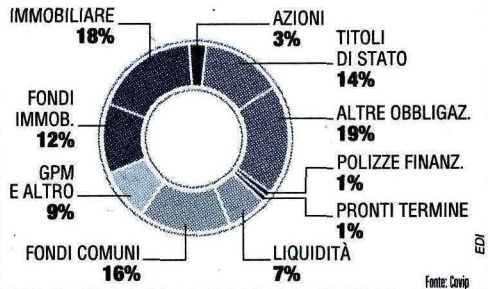
fondazione può supportare le imprese sul territorio) e la fame di rendimenti. «I rendimenti di questi strumenti andranno probabilmente dal 5% all'8 o 9%. Questi titoli saranno detenuti in una logica cassetista, non avranno quindi la volatilità degli strumenti di mercato».

Ci sono poi gli investimenti alternativi come il real estate, il private equity o le infrastrutture che già trovano spazio nei portafogli di fondazioni e casse di previdenza. «Per immobiliare e private equity, a parte un ripensamento sulle strutture di questi fondi, i costi sono molto alti a fronte di risultati che in questi ultimi anni sono stati abbastanza deludenti, notiamo una tendenza verso investimenti meno italiani e più internazionali. Prima di tutto nell'immobiliare, ma anche per il private equity si va nella direzione di diversificare il più possibile geograficamente e settorialmente», spiega Squarzone. Quanto alle infrastrutture siamo ben lontani da quanto avviene in altri paesi, Canada e Australia su tutti. Nel Regno Unito l'associazione dei fondi pensione, il ministero dell'Economia e il PPF, Pension Protection Fund, hanno dato vita a un'iniziativa, Pensions Infrastructure Platform, che si propone di raccogliere risorse da investire in progetti di infrastrutture "core", in Italia le cose sono più difficili.

La rivisitazione della normativa sulle emissioni obbligazionarie di società non quotate comprende anche i project **bond**, tipicamente legati alle infrastrutture, ma si sa, quando c'è di mezzo il "pubblico" i tempi si allungano e le complicazioni aumentano. «C'è di positivo che l'assetto normativo sia ricettivo — commenta Squarzone — Sicuramente ci sono tante opere che potrebbero essere realizzate in questo modo, ma mi sembra che questo mercato sia più indietro rispetto agli altri».

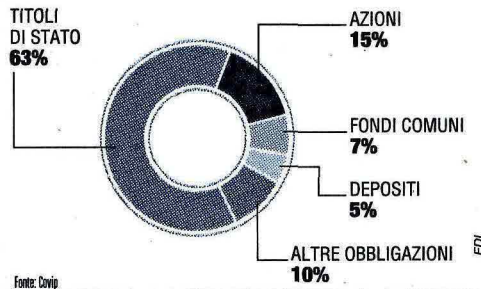
CASSE PREVIDENZIALI

Composizione portafoglio casse aderenti ADEPP, 2011



FONDI PENSIONE

Composizione risorse in gestione dei fondi negoziali, 2011



Real estate, private equity
e infrastrutture: investimenti
alternativi già presenti nei
portafogli di fondi pensione
e casse di previdenza

