

Il ruolo strategico dei private markets nei portafogli di investitori istituzionali e l'importanza della selezione

A cura di **Giambattista Chiarelli**, Head of Institutional di Pictet Asset Management

02.10.2023

I mercati privati offrono decorrelazione rispetto agli asset tradizionali e diversificazione in termini di rischio/rendimento. Ma è estremamente più complesso il relativo processo di due diligence, data la maggior difficoltà di accesso a informazioni e i maggiori rischi legati a illiquidità e mancanza di trasparenza.

In un mondo che cambia vorticosamente, avere **mercati privati in portafoglio può fare la differenza per gli investitori istituzionali** per diverse ragioni; alcune puramente di asset allocation (diversificazione e decorrelazione rispetto agli asset tradizionali di azioni e obbligazioni), altre di tipo opportunistico, legate alla possibilità di ottenere rendimenti elevati in un orizzonte temporale medio lungo anche in un contesto di tassi alti e inflazione galoppante come quello attuale. Ma scegliere le migliori occasioni nel mare magnum di aziende non quotate, immobili e infrastrutture può essere un compito arduo. Le complessità relative all'analisi, valutazione e selezione dei titoli richiedono infatti una conoscenza approfondita delle dinamiche di questi mercati e una lunga e comprovata expertise, nonché un aggiornamento continuo rispetto all'evoluzione normativa e al contesto.

Cavalcare le dinamiche di mercato con gli illiquidi

Tassi e inflazione saranno alcune delle costanti con cui avremo a che fare pur nel contesto mutevole e turbolento nel quale viviamo. Sono elementi che stanno già determinando un peggioramento dei livelli di debito e deficit pubblico degli Stati ma anche un generale rallentamento dell'economia che rischia di trasformarsi in recessione da entrambi i lati dell'Atlantico. Anche per via della bassa produttività attesa, che dipende dalla carenza di forza lavoro: a meno che non intervenga l'intelligenza artificiale a invertire il trend della produttività, dando un importante contributo al PIL. Infine, la lotta al cambiamento climatico con tutto quello che comporta in termini di investimenti in tecnologie abilitanti ed efficienza energetica, può favorire una maggiore crescita, ma presenta rischi inflattivi. Investire in aziende non quotate, immobili e infrastrutture, ovvero in mercati privati, è la via maestra per cavalcare questi trend. Ambiti che includono realtà come aziende "pioniere" che abilitano funzioni innovative dell'IA, società che operano nel settore delle infrastrutture digitali, immobili innovativi che implementano città smart e ESG.

Il processo di selezione dei private markets

Investire in private markets non è semplice. **La due diligence di un investimento in un asset non quotato può essere più complessa rispetto a quella di un titolo quotato per diverse ragioni**, in particolare per le maggiori asimmetrie informative, e i rischi di liquidità e di governance. Il processo di selezione prevede una serie di step, pressoché identici rispetto a quelli di un investimento tradizionale, dove però la ricerca di informazioni chiave ricopre un ruolo centrale. Innanzitutto, prima di intraprendere qualsiasi tipo di investimento, è essenziale **definirne l'obiettivo, il rendimento atteso, l'orizzonte temporale e il livello di rischio accettabile**. Ad esempio, un investitore potrebbe cercare un rendimento a lungo termine attraverso la partecipazione azionaria in una startup tecnologica non quotata, mentre un altro potrebbe preferire un investimento immobiliare a reddito stabile. Una volta definito l'obiettivo si passa all'**analisi finanziaria**, molto semplice quando si tratta di aziende quotate, ma estremamente complessa per aziende private che non hanno obblighi di pubblicità dei bilanci. Per comprendere se un'azienda è solida si potrebbe ad esempio analizzare il flusso di cassa operativo, l'indebitamento e la redditività. Mentre per gli immobili, la due diligence finanziaria si concentra sulla valutazione degli affitti, dei costi di gestione e dei rendimenti attesi. E per le infrastrutture, quest'ultima può includere l'analisi delle entrate, dei costi operativi e dei flussi di cassa associati all'infrastruttura. La **due diligence legale**, invece, mira a identificare e valutare i rischi legali associati all'investimento. In tal caso, per le aziende non quotate, potrebbe ad esempio essere importante accertarsi che l'azienda abbia adeguati accordi contrattuali con i propri clienti o fornitori. Per gli immobili, la due diligence legale può riguardare la verifica delle proprietà e dei diritti di proprietà, dei permessi edilizi e dei contratti di locazione. Per le infrastrutture, potrebbe essere necessario valutare gli aspetti legali legati alle concessioni e ai contratti di costruzione.

È fondamentale comprendere poi il contesto di mercato in cui opera l'azienda, l'immobile o l'infrastruttura. Per questo si utilizza la **due diligence di business**, che comprende l'analisi delle tendenze di mercato, della domanda e dell'offerta, nonché delle prospettive future per valutare l'attrattività dell'investimento. Nella valutazione di una startup tecnologica non quotata, si potrebbero analizzare il mercato di riferimento, la concorrenza, i trend di settore e le prospettive di crescita. Per gli immobili, potrebbe essere importante valutare l'andamento del mercato immobiliare locale, la domanda di spazi commerciali o residenziali e le prospettive di sviluppo urbano. Per le infrastrutture, si potrebbe analizzare la domanda futura di trasporti o servizi pubblici nella regione di riferimento.

Nel mondo dei private assets è sempre fondamentale **identificare e valutare i rischi specifici** - operativi, di mercato, finanziari, legali - associati all'investimento. Nel caso delle aziende non quotate, i rischi potrebbero riguardare l'instabilità del settore, la dipendenza da pochi clienti chiave o la mancanza di protezione della proprietà intellettuale. Per gli immobili, i rischi potrebbero includere la volatilità dei prezzi immobiliari, la mancanza di locatari o la presenza di problemi strutturali. Mentre per le infrastrutture, i rischi potrebbero essere legati alla sostenibilità finanziaria, ai cambiamenti normativi o all'obsolescenza tecnologica. Infine, nella fase di due diligence, è cruciale **valutare il team di gestione dell'azienda, del progetto immobiliare o infrastrutturale, in quanto svolge un ruolo chiave nel successo dell'investimento**.

A queste analisi si aggiunge poi **la valutazione delle performance storiche**, che può fornire indicazioni preziose sulle prestazioni passate e sul potenziale futuro, e **l'analisi del contesto normativo** per valutare l'impatto sulle operazioni e l'adeguatezza alle norme vigenti. Inoltre, nel processo di due diligence per gli immobili e le infrastrutture, è essenziale condurre una **valutazione tecnica** approfondita per identificare i potenziali problemi strutturali, l'efficienza energetica, i requisiti di manutenzione e altri aspetti tecnici che potrebbero influenzare il valore dell'asset. Infine, per tutti i tipi di private asset, può essere fondamentale **valutare le sinergie con altre aziende o le opportunità di creazione di valore tramite l'implementazione di strategie di crescita, fusioni e acquisizioni o miglioramenti operativi**.

Asimmetrie informative e i rischi di liquidità e governance nelle società non quotate

Quello che appare come un processo standard di analisi, se riguarda attività non quotate presenta diverse complessità legate ai minori obblighi di trasparenza a cui sono soggette le aziende non quotate e anche al fatto che, per quanto riguarda immobili e infrastrutture, le valutazioni includano parametri diversi dal mero bilancio. Nel caso specifico di società non quotate **le informazioni finanziarie e di business non sono immediatamente accessibili**, in quanto quest'ultime non sono tenute a divulgarle. Per identificare quali siano le performance finanziarie dell'azienda, le strategie di business e i potenziali rischi che potrebbero influenzare il rendimento dell'investimento è necessaria, dunque, l'interazione diretta con i dirigenti aziendali, l'analisi di documenti e rapporti finanziari riservati e la valutazione di indicatori di performance alternativi come i benchmark settoriali. Anche **la valutazione del valore è slegata da parametri oggettivi**: non essendoci un prezzo di quotazione né multipli come i rapporti prezzo/utigli o gli EPS, nelle aziende non quotate non esiste un prezzo di mercato immediatamente disponibile. La valutazione delle aziende non quotate richiede l'applicazione di metodologie e tecniche di valutazione più complesse, che possono includere approcci basati sui flussi di cassa scontati, l'analisi comparabile di aziende simili nel settore o l'utilizzo di modelli di valutazione basati su transazioni precedenti. Tuttavia, queste metodologie possono essere soggettive poiché dipendono da previsioni future e da una serie di variabili che possono essere interpretate in modo diverso dagli analisti.

Il fatto che non ci sia un prezzo di mercato e dunque nessuna azione da comprare o vendere sul mercato, rende **le partecipazioni in aziende non quotate illiquide**: gli investitori che desiderano monetizzare le loro partecipazioni possono essere costretti a cercare acquirenti disposti a comprare le azioni o a negoziare accordi di vendita privati, investendo tempi e risorse significativi. Per questa ragione, gli investimenti in mercati privati devono essere sempre considerati in un orizzonte di lungo termine. Ancora, nelle aziende non quotate, gli investitori potrebbero non avere accesso alle stesse informazioni privilegiate che potrebbero avere i proprietari o i manager dell'azienda, ponendoli in una posizione di svantaggio quando devono prendere decisioni di investimento. Infine, la mancanza di regolamentazione e trasparenza nelle aziende non quotate può comportare una scarsa separazione tra proprietà e gestione e la mancanza di una supervisione esterna, che aumenta il rischio operativo e finanziario per gli investitori.

Come mitigare i maggiori rischi connessi ai private markets

Per far fronte a tutti i rischi presenti quando si investe in private assets è necessario, oltre a un'analisi il più possibile approfondita e complessa, collaborare con consulenti finanziari o professionisti esperti nei settori legale, commerciale, tributario. Questi possono infatti contribuire a identificare potenziali fonti di informazioni privilegiate e fornire una valutazione più completa e accurata degli aspetti finanziari, operativi e legali dell'azienda. Insomma, **i mercati privati giocano un ruolo strategico di diversificazione all'interno di un portafoglio di investitori istituzionali**, ma le complessità relative all'analisi, valutazione e selezione dei titoli richiedono una conoscenza approfondita delle dinamiche di questi mercati e una lunga e comprovata expertise, nonché la necessità di una continua formazione e aggiornamento sui principali trend in atto. In Pictet Asset Management studiamo i mercati privati da oltre 30 anni e, per questo, abbiamo sviluppato un punto di vista privilegiato e le competenze tecniche adeguate a **supportare in qualità di consulenti gli investitori istituzionali nell'approccio all'investimento e nella selezione e inclusione dei mercati privati nei loro portafogli**.

Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.

Il Gruppo Pictet

Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 653 miliardi di euro al 30 giugno 2023, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.

Contatti Stampa:

BC Communication

Federica Guerrini | Tel. +39 340 750 0862 | federica.guerrini@bc-communication.it

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | carla.parisi@bc-communication.it