



## Asset manager italiani: una view sul private debt (parte II)

04/07/2017 | Davide Pasimeni |



Immagine Propria

**Nella seconda metà del 2016, la domanda di finanziamenti da parte delle imprese italiane è cresciuta in quasi tutte le aree della penisola.** A sostenerlo è un report sulla domanda e l'offerta del credito in Italia, pubblicato dalla **Banca d'Italia**, che segnala come nel 2017 il miglioramento delle condizioni di accesso al credito per le imprese sia proseguito, ma in misura più moderata; dove permane un orientamento più prudente da parte delle banche di minori dimensioni, dovuto soprattutto alla percezione di una rischiosità ancora elevata per quello che riguarda l'evoluzione dell'attività economica. Le dinamiche del debito privato in Italia sono state dunque il tema oggetto della seconda parte della round table organizzata da **Funds People** con i manager di alcune delle principali realtà italiane del risparmio gestito.

Nella seconda parte del 2016, si è inoltre osservata una ricomposizione nella domanda dei risparmiatori a favore dei depositi e delle quote di fondi comuni, mentre sono ancora calate le richieste di obbligazioni bancarie. Le banche hanno quindi proseguito le politiche di contenimento della remunerazione riconosciuta su depositi e obbligazioni.



**Filippo Di Naro**, vice direttore generale investimenti e prodotti di **Anima SGR**, sottolinea come, in Italia, **la presenza del sistema bancario, in termini di finanziamento del settore privato sia molto alta anche rispetto ad altri Paesi.** "A mio parere, **la direzione che abbiamo preso negli ultimi anni è quella di andare verso le percentuali (più basse) degli altri Paesi. Ritengo questo sia un percorso lunghissimo, perché è influenzato da fattori ciclici, convenienza di prezzo nel farsi finanziare dal settore bancario piuttosto che da altri soggetti del settore privato, ma soprattutto da fattori culturali**", spiega il manager, che illustra l'esempio di come l'imprenditore italiano sia abituato a rivolgersi ad una banca nel farsi finanziare un investimento, e che abbia meno abitudine a muoversi verso strumenti di finanziamento alternativi.

**"Allo stesso tempo, vi sono anche temi tecnici, come la possibilità di investire in strumenti di debito privato.** Già si può investire in mini bond, nei loan e performing loan, ma questi sono oggi investimenti prevalentemente dedicati al settore istituzionale. **Esiste infatti un tema di liquidità e liquidabilità degli strumenti, nel senso che non esiste un appropriato mercato secondario di questi asset inseriti all'interno di prodotti dedicati al settore istituzionale**", aggiunge Di Naro. Per il manager, il tema della liquidità si potrà risolvere nel corso del tempo, perché se il mercato diventerà sufficientemente interessante e stabile, si favorirà lo sviluppo di un mercato secondario. Nel momento in cui questo si dovesse creare, gli strumenti potrebbero essere inseriti in prodotti dedicati al debito privato utilizzabili, con le giuste proporzioni, dagli investitori privati. Secondo Di Naro quindi, questo è un mercato che si svilupperà, e su cui da **Anima SGR** prestano molta attenzione.

In linea con Di Naro è **Alessandro Negri**, responsabile commerciale di **Symphonia SGR**, dove **in un mondo con tassi d'interesse bassi che generano prospettive di rendimento inferiori rispetto al passato, secondo il manager, è quindi doveroso iniziare a guardare ad opportunità diverse di alpha generation con altre forme di investimento, come ad esempio quelle che pagano un premio alla liquidità e/o alla liquidabilità dell'investimento.** "Chiaramente se si vuole far percepire al cliente il valore di queste proposte derivanti dall'investimento su asset class diverse, è necessario, attraverso un processo di educazione finanziaria, rappresentare che esistano strumenti che a fronte di un investimento 'meno liquido', o 'con orizzonte temporale predefinito' (ad esempio con una liquidità inferiore a quella giornaliera), possano generare ritorni interessanti pesati per il rischio, come ad esempio il private debt", spiega Negri.

Dal punto di vista del profilo imprenditoriale, **Nicola Trivelli**, CEO e direttore investimenti di **Sella Gestioni SGR**, mette in evidenza il fattore culturale di questa classe di professionisti in Italia.

**"Abbiamo imprenditori che non sono disponibili ad avere azionisti all'interno della propria azienda, o solo in rarissimi casi, e questo è conseguentemente un vincolo a uno sviluppo imprenditoriale forte in Italia"**, afferma Trivelli, che spiega inoltre come, negli ultimi tre anni, il tema core non sia stato

quello dell'ostilità delle banche nel fare credito, tutt'altro. Gli istituti bancari infatti dispongono di un budget di credito che non riescono ad erogare a causa della poca domanda e, oltretutto, a tassi che non sono mai stati così competitivi come in precedenza. **"Ci sono i grossi player che, ad oggi, hanno un'offerta di credito a tassi veramente eccezionali.** Se fossi un imprenditore che dispone di un piano a 10-15 anni, avrei oggi la possibilità di finanziarmi al 3%, condizioni che potrebbero dare il via ad uno sviluppo importante. A mio parere, **il tema è che ci devono essere degli investitori stabili. È questa la nostra maggiore difficoltà**", spiega il manager.

**Un elemento molto importante, in questa fase di mercato, è il legame diretto tra risparmio ed economia, i cui canali di finanziamento ordinari non sembrano in grado di attivare il volano degli investimenti.** Per **Fabrizio Fiocchi**, responsabile Sviluppo Prodotti e Servizi di Advisory per **Eurizon Capital SGR**, **i professionisti del risparmio gestito hanno il dovere di rafforzare questo legame.** "In un regime di tassi di interesse più elevato, il potenziale risulta davvero molto alto. Eurizon ha fatto investimenti importanti in quest'ambito, dotandosi di strumenti e persone in grado di realizzare prodotti di risparmio che finanziano direttamente le imprese, come ad esempio i fondi specializzati in loan", spiega Fiocchi. Per il manager, risulta **importante il dovere di portare l'attenzione sulla corporate governance delle aziende italiane, di stimolarle ad adottare corrette, trasparenti ed efficienti pratiche di governo societario.** "Questi aspetti potranno rafforzare l'eccellenza di alcune aziende italiane, ma anche superarne i limiti, costringendole a rispondere alle logiche di mercato, a maturare processi di governance più robusta, staccandosi dalle logiche individuali o familiari", conclude il manager.

Infine, **Roberto Brasca**, vice presidente e responsabile azionario di **AcomeA SGR**, punta il dito contro il **contesto capitalistico mondiale che si fonda su una regola che, a suo parere, favorisce il capitale di credito nel finanziare le imprese, anziché il capitale di rischio.** "Gli interessi a servizio del debito sono detraibili dall'imponibile, mentre sui dividendi, frutto dell'impiego di capitale di rischio, si pagano due volte le tasse: prima come reddito d'impresa, e poi come dividendo percepito dall'azionista. In questo quadro normativo, il capitale di credito resterà favorito. **Finché la normativa fiscale prevede che gli interessi sul credito siano detraibili, a differenza dei dividendi distribuiti che invece scontano una doppia tassazione, la distinzione, secondo me, non va fatta tanto tra banche e asset manager, quanto tra capitale di rischio e capitale di credito**", conclude Brasca.