Il fenomeno

Più imprese virtuose nei portafogli

LUIGI DELL'OLIO, MILANO

L'allocazione di risorse da parte di private equity e private debt è sempre più attenta agli impatti reali degli asset

L'attenzione crescente ai temi della sostenibilità che si registra nell'ambito degli investimenti non può lasciare indifferente il segmento dei private markets, categoria che comprende private equity, private debt, infrastrutture e real asset. Questo vale sia in riferimento alla clientela tradizionale, considerato che sempre più spesso nei regolamenti di fondi pensione e casse di previdenza crescono i vincoli per destinare buona parte del portafoglio a scelte d'investimento Esg, sia a fronte dei nuovi veicoli d'investimento che aprono il mercato dei private asset anche alla clientela retail, prevedendo soglie d'ingresso di poche migliaia di euro.

Kkr ha da poco chiuso la raccolta da 1,3 miliardi di dollari per il suo Global Impact Fund, che investe in aziende il cui business è focalizzato sulle sfide ambientali e sociali (in portafoglio ci sono ad esempio due realtà attive nel trattamento delle acque reflue). Tpg sta completando le sottoscrizioni del suo secondo fondo a impatto Rise Fund Investments, dopo che il primo ha generato rendimenti per 2 miliardi di dollari, puntando tra gli altri in aziende attive nella green energy e in un operatore del latte in Uganda. Mentre un altro colosso Usa come Blackstone si è dotato di una divisione di specialisti Esg, che su base trimestrale emette report sull'aderenza a questi criteri da parte delle aziende oggetto d'investimento. Intanto in Europa Schroders ha da poco rilevato la maggioranza di BlueOrchard, attiva nell'impact investing sul fronte del private capital.

INTERESSI CONDIVISI

Secondo uno studio di Private Equity International, l'85% degli investitori nel settore è attento ai criteri ambientali, di inclusione sociale e alle buone regole di governo aziendale, ma solo il 18% si dice soddisfatto della risposta che arriva in tal senso dai gestori. L'analisi è un consuntivo del 2018 e gli autori del report segnalano che già nei primi mesi del 2019 questo gap tra domanda e offerta si andava riducendo. La società di analisi Ihs Market individua tre ragioni alla base di questa tendenza: attraverso il reporting Esg, tanto i gestori dei fondi quanto gli investitori traggono vantaggi in termini di gestione del rischio, creazione di valore e diversificazione. Sotto il primo profilo, si ha una conoscenza più approfondita dell'azienda target, il che è un valore aggiunto considerato che le realtà non quotate hanno minori vincoli in termini di comunicazione. La creazione di valore deriva dalla stessa mappatura dei rischi Esg, che minimizza le possibilità che si verifichino gli imprevisti. E la diversificazione è una conseguenza dei primi due, dato che una maggiore conoscenza degli asset consente ai gestori di ridurre l'esposizione su singole voci di rischio.

Più trasparenza consente anche di allargare l'appeal dei private markets presso la clientela non istituzionale. A maggior ragione oggi che tanto l'azionario (reduce da una lunga corsa che ha portato i multipli sopra le medie storiche), quando l'obbligazionario (i cui rendimenti sono zavorrati dai tassi ai minimi) non appaiono molto attraenti.

IL VALORE DELLE LINEE GUIDA

In questo contesto sono state concepite da Aifi (l'associazione che rappresenta le realtà attive in Italia nel segmento private capital) le linee guida Esg. «Uno strumento che da una parte supporta i nostri soci nel momento in cui devono definire la propria strategia d'investimento che integri elementi di natura finanziaria con aspetti ambientali, sociali e di buon governo, dall'altro consente a tutti gli stakeholder una valutazione più efficace delle modalità attraverso le quali il nostro settore si relaziona al tema», osserva Innocenzo Cipolletta, presidente dell'associazione. Quindi il documento non punta a diventare uno standard di riferimento, ma tratteggia il perimetro all'interno del quale gli operatori di private capital possono definire il proprio sistema di gestione delle tematiche Esg. Qualche esempio dei criteri da considerare: l'etica nel business dell'azienda potenziale target d'investimento; la gestione delle risorse umane, salute e sicurezza sul lavoro; la composizione quantitativa e qualitativa dei consigli di amministrazione. «Non si tratta di principi utili solo nel momento in cui deve essere deciso un investimento, ma anche durante», aggiunge il presidente Cipolletta, che sottolinea quindi la necessità di monitorare con cadenza quanto meno annuale il persistere di questi approcci.

«L'orientamento Esg riguarda anche la fase di uscita dall'investimento con il gestore che, partendo dall'investment memorandum redatto in fase di acquisizione, potrà mettere a fuoco come i fattori ambientali, sociali e di governance sono stati gestiti, dando evidenza agli acquirenti delle azioni intraprese e mettendoli in grado di fare una due diligence adeguata sul tema», conclude.

©RIPRODUZIONE RISERVATA

Innocenzo Cipolletta presidente Aefi

Henry R. Kravis co-president e co-ceo di Kkr

David Bonderman presidente di Tpg

MASSIMO PINCA/REUTERS

1 La fabbrica robotizzata di Fca a Mirafiori Le aziende più innovative sono quelle che attraggono di più gli investimenti privati

MODELLI DI BUSINESS

Le small cap premiano con performance superiori

MILANO

Convogliare capitali privati verso realtà di dimensioni minori ne garantisce la sopravvivenza a fronte di buoni rendimenti

"La nostra è una strategia di lungo periodo che non risente in modo significativo degli andamenti di mercato poiché ci orientiamo su modelli di business che reputiamo validi, con esposizione a mercati caratterizzati da una crescita sostenibile»: Woods Scott, gestore di Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies Fund, di Columbia Threadneedle Investments, racconta l'approccio d'investimento a lungo termine, incentrato sul vantaggio competitivo sostenibile che la società di asset management identifica attraverso le cinque forze di Porter, dal nome di Michael Porter, economista statunitense che le ha inventate: forza delle aziende che operano nel medesimo comparto, barriere all'ingresso per i potenziali entranti, potere dei fornitori e relativa produzione a basso costo, grado di concorrenza dei produttori di beni sostitutivi e infine potere dei clienti. «Le società a bassa capitalizzazione tendono ad avere un approccio maggiormente imprenditoriale rispetto alle aziende di maggiori dimensioni e si concentrano su nicchie di mercato specifiche. Spesso sono gestite direttamente dalla proprietà, possono contare su una maggiore flessibilità aziendale e hanno la capacità di destinare le risorse a investimenti che generano valore», spiega Woods.

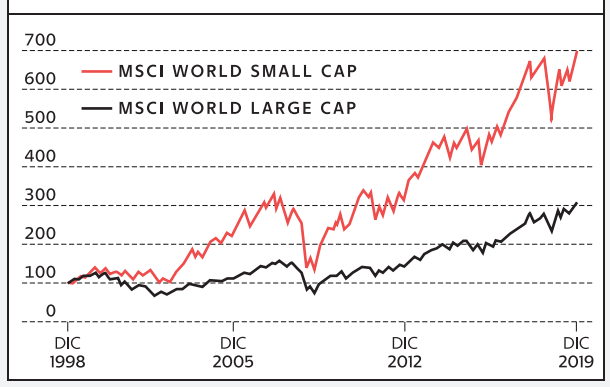
Fin qui i vantaggi, ma occorre anche considerare l'altra faccia della medaglia, a cominciare dalla minore copertura degli analisti su questi titoli che potrebbe rendere complesso farsi un'idea del loro stato di salute. Un discorso valido soprattutto per l'investitore fai da te. «Oltre a una dinamica di crescita più vivace, l'universo delle small cap presenta una serie di caratteristiche che gli investitori attivi possono sfruttare per generare alfa (cioè extrarendimento rispetto al mercato, ndr): per esempio, il mercato è tendenzialmente meno efficiente con il diminuire della capitalizzazione», spiega Scott. Il livello di ricerca, e quindi di copertura mediatica, tende a essere inferiore nel caso delle società a piccola capitalizzazione: «Pertanto, si riduce il livello generale di conoscenza che un investitore può sviluppare in merito al modello di business, alla cultura societaria e al potenziale di generazione di utili delle società interessate. Questo offre opportunità preziose per investitori scrupolosi intenti a ricercare titoli che presentano anomalie di prezzo».

Perché puntare sui piccoli proprio ora? «È il modo più efficace per diversificare gli investimenti dribblando il continuo flusso di notizie finanziarie quotidiane, per questo cerchiamo le future imprese di punta a livello internazionale che si possono nascondere proprio fra le small cap meno conosciute». – **l.d.o.**

©RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri

LE SOVRAPERFORMANCE
L'INDICE DELLE SMALL CAP SUPERA L'ANDAMENTO DELLE LARGE



Woods Scott Columbia Threadneedle