

Il ruolo dei private markets all'interno dei portafogli

Authors: Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch; Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG

- Il CIO ritiene che i mercati privati possano contribuire a diversificare e potenzialmente stabilizzare i rendimenti del portafoglio e prevede ritorni rispettivamente intorno all'11% e al 9% l'anno per gli investimenti di private equity e private debt su un intero ciclo economico.
- La minore propensione delle aziende a quotarsi in borsa potrebbe accrescere l'attrattiva dei mercati privati, che permettono di investire in società e settori ad alta crescita altrimenti non accessibili tramite azioni quotate.
- In questo studio spieghiamo come la costruzione di un'esposizione ai private markets richieda un'attenta pianificazione in base alle circostanze e agli obiettivi finanziari personali, tenendo conto delle esigenze di liquidità e dei rischi specifici associati a questa asset class orientata al lungo periodo.



Fonte: Shutterstock

Secondo il CIO, gli investimenti alternativi dovrebbero rappresentare uno degli elementi chiave dei portafogli a lungo termine per gli investitori che sono in grado di tollerarne i rischi intrinseci.

Questi strumenti hanno il potenziale di contribuire a diversificare le fonti di rendimento e a stabilizzare i rendimenti di portafoglio nell'ambito di una strategia di investimento multi-asset opportunamente diversificata. I private markets (al di fuori delle borse valori) consentono di investire in società ad alta crescita che non sono accessibili in altri modi, sono allineati a importanti trend a lungo termine come la digitalizzazione e la decarbonizzazione e permettono agli investitori con obiettivi di spesa che vanno oltre la durata di vita di disporre di asset con un orizzonte di investimento lungo quanto quello dei passivi previsti.

In questo studio spieghiamo perché gli investimenti sui mercati privati potrebbero dare un valido contributo ai portafogli nel contesto attuale. Inoltre, proponiamo alcuni

approcci generali per costruire un'esposizione ai private markets, tenendo conto della propensione al rischio e delle circostanze finanziarie personali del singolo investitore. Concludiamo analizzando i rischi specifici che è importante comprendere e gestire per operare sui mercati privati.

Tre motivi per investire sui private markets

Primo, ci aspettiamo ritorni rispettivamente intorno all'11% e al 9% l'anno per gli investimenti di private equity e private debt su un intero ciclo economico. In base all'analisi del CIO, un investitore in un portafoglio bilanciato che sostituisse fino al 10% delle sue posizioni in azioni quotate globali con un'esposizione ai private equity potrebbe incrementare il rendimento atteso a lungo termine di 20–30 punti base (pb) l'anno. A nostro avviso, la tesi a favore di un'esposizione a lungo termine ai private equity nell'ambito di un portafoglio diversificato rimane valida, poiché ci aspettiamo che prosegua la sovraperformance di questo segmento in atto dal 1993 (in base ai tassi interni di

Il presente rapporto è stato elaborato da UBS AG London Branch and UBS Switzerland AG. Vi preghiamo di leggere i commenti di natura legale in coda al documento.

rendimento per vintage year del private equity globale e dei mercati azionari globali secondo i dati Cambridge Associates e MSCI AC World).

Secondo, in questo momento un investimento nei mercati privati offre accesso ad alcune delle società più interessanti del mondo. Sempre più aziende decidono di rimanere private, rinviando la quotazione in borsa o vi rinunciano del tutto. Tra il 2000 e il 2023 il numero di società finanziate tramite private equity è aumentato di sei volte, a circa 11 mila. Ci sembra improbabile che questa tendenza possa invertirsi. Gli investitori che non prendono in considerazione queste opportunità rischiano di non avere un'esposizione sufficiente ai settori economici in forte crescita composti da società che decidono di non quotarsi in borsa.

Terzo, un investimento sui private markets può contribuire a stabilizzare i rendimenti del portafoglio. Bloccare capitali per periodi più lunghi comporta anche dei vantaggi: ad esempio, offre ai gestori maggiori possibilità di sfruttare le anomalie valutative e protegge gli investitori dai bias comportamentali, come la tendenza a vendere sull'onda del panico. Un'analisi del CIO mostra che detenere in portafoglio strumenti di private equity può ridurre le oscillazioni (volatilità effettiva) di circa 30 pb l'anno in un orizzonte di lungo periodo.

Altri fattori da considerare prima di investire sui private markets

Rispetto agli investimenti in borsa, quelli nei mercati privati richiedono la capacità di tollerare tutta una serie di rischi specifici e l'adozione di un approccio più strategico.

Gli investitori in strumenti quotati possono acquistare o vendere posizioni in qualsiasi momento e riescono quindi a costruire facilmente e in breve tempo un portafoglio pienamente investito in linea con i loro obiettivi di asset class a lungo termine. Invece, solitamente ci vogliono diversi anni per costruire e mantenere un portafoglio pienamente investito sui private markets. Ad esempio, numerosi gestori di fondi dei mercati privati impiegano il capitale solo gradualmente nell'arco di un periodo d'investimento di quattro o cinque anni. Inoltre, a misura che realizzano disinvestimenti (parziali o totali) ed effettuano distribuzioni agli investitori sotto forma di capitali o azioni, la quota del portafoglio totale investita sui private markets si riduce. Bisogna pertanto continuare a reinvestire nei mercati privati per mantenere stabile la quota di questi strumenti in portafoglio.

Le tre chiavi per costruire un'esposizione ai private markets

Gli investitori che stanno valutando la possibilità di impiegare capitali nei private markets per la prima volta possono mettere in pratica un approccio articolato su tre punti chiave.

1. Elaborare un piano d'investimento. Le decisioni relative agli investimenti nei mercati privati sono del tutto personali. Un piano d'investimento completo dovrebbe tenere conto di fattori come gli obiettivi, il profilo di rischio, le preferenze personali, l'orizzonte temporale e le esigenze di liquidità dell'investitore. Il piano d'investimento definisce le tipologie di private asset che il singolo investitore può prendere in considerazione, nonché la quota che dovrebbero rappresentare all'interno del portafoglio.

Come regola generale, investire una quota massima del 20% di un portafoglio liquido in private asset dovrebbe consentire agli investitori in grado di detenere investimenti privati illiquidi di non avere problemi di liquidità, anche nei periodi di tensione del mercato. Questa esposizione può salire fino al 40% per gli investitori che hanno esigenze ridotte di prelievo dal portafoglio e/o che possono disporre di altre fonti di liquidità.

2. Valutare come adattare il piano d'investimento alle proprie esigenze finanziarie specifiche. Gli investitori che perseguono come obiettivo principale la generazione di redditi d'investimento possono puntare su portafogli che producono introiti regolari sotto forma di flussi operativi regolari o rendimenti di obbligazioni senior garantite. Se il punto di partenza è un portafoglio esposto prevalentemente ai mercati pubblici con una forte componente obbligazionaria, un'esposizione del 20% ai private markets dovrebbe essere incentrata su strumenti fruttiferi che non incrementano in misura eccessiva la volatilità del portafoglio. Tra questi figurano ad esempio private debt, private real estate e private infrastructure, a fronte di un'esposizione solo modesta al private equity. La quota investita nei mercati privati verrebbe finanziata principalmente riducendo l'esposizione alle obbligazioni quotate.

Invece, gli investitori il cui obiettivo principale è la crescita del patrimonio tramite l'incremento del valore del capitale investito possono cercare di generare rendimenti più elevati mediante un portafoglio a lungo termine incentrato sulle strategie di private equity. Gli investitori che detengono solo azioni quotate potrebbero ridurre in misura proporzionale l'esposizione per finanziare l'investimento in fondi di private equity.

3. Considerare l'impatto di un investimento nei private markets sulle posizioni di portafoglio.

A causa del diverso funzionamento dei mercati pubblici e privati, per investire nei private markets può essere necessario assumere l'impegno di investire su base continuata e in modo diversificato per ottenere un'esposizione a lungo termine. Illustriamo questo meccanismo con un semplice esempio.

Supponiamo che un investitore decida di investire solo in un unico fondo dei private markets. Inizialmente il capitale impegnato, da destinarsi a transazioni, spese e commissioni (sotto forma di richiami di capitale), genera flussi di cassa netti negativi a fronte di un aumento graduale del valore patrimoniale netto della posizione e dell'esposizione all'asset class. Quando le posizioni sottostanti del portafoglio iniziano a raggiungere la maturità e vengono progressivamente vendute/liquidate (disinvestimento), il capitale viene redistribuito agli investitori. Questo processo si ripete finché il valore patrimoniale netto si azzerà. In assenza di reinvestimenti, la quota del portafoglio dell'investitore impiegata sui private markets scende a sua volta a zero.

Rispetto a questo approccio, un programma basato sul versamento di impegni continui in diversi fondi dei mercati privati dovrebbe evitare che la relativa esposizione scenda a zero. Sostituendo gli investimenti in fondi che raggiungono la maturità con nuovi impieghi, gli investitori costruiscono l'esposizione desiderata ai private markets e la mantengono stabile nel tempo. Una volta che un programma d'investimento nei mercati privati raggiunge uno stadio di stabilità, le sole distribuzioni possono bastare a finanziare i nuovi richiami di capitale e potrebbero anche generare flussi di cassa «perpetui».

In termini pratici, gli strumenti tra cui scegliere per costruire un'esposizione ai private markets dipendono dalle circostanze personali dell'investitore, tra cui le sue conoscenze e competenze in ambito finanziario e il patrimonio complessivo di cui dispone. In generale, però, il processo di costruzione e, soprattutto, mantenimento di un portafoglio di investimenti sui private markets può essere suddiviso in tre fasi: avvio o ramp-up (primo e secondo anno), espansione (terzo e quarto anno) e mantenimento (dal quinto anno in poi).

I primi investimenti sui mercati privati possono essere destinati ad approcci che distribuiscono capitali tra più gestori a fini di diversificazione. Gli investitori possono anche preferire le strategie evergreen o a capitale perpetuo, che richiedono il versamento immediato dell'intero capitale e investono in asset esistenti, rispetto agli approcci tradizionali a richiamo di capitale, in base ai quali la somma impegnata viene richiesta agli investitori e investita solo successivamente.

Alcuni rischi degli investimenti sui private markets

Gli investimenti nei mercati privati sono esposti a una serie di rischi aggiuntivi rispetto agli investimenti in borsa. Riportiamo di seguito alcuni esempi.

- È possibile che gli investitori non possano vendere un investimento facilmente o rapidamente (illiquidità).
- Le commissioni relative agli investimenti sui private markets possono essere più elevate di quelle dovute per gli investimenti sui mercati quotati.
- I flussi di cassa generati da questi investimenti possono essere imprevedibili.
- Gli investitori cedono in parte il controllo sull'investimento in cambio di rendimenti potenzialmente superiori.
- Le informazioni sulla performance possono essere più scarse rispetto a quelle relative agli investimenti in borsa.
- Gli investitori possono impegnare capitali senza sapere esattamente in cosa investono (rischio di «blind pool»).
- Alcune strategie dei private markets possono utilizzare capitale di prestito (leva), che comporta un livello di rischio maggiore.

Appendice

Le opinioni d'investimento di UBS Chief Investment Office («CIO») sono elaborate e pubblicate dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende l'ex Credit Suisse AG e le sue filiali, succursali e affiliate. Si vedano le ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management alla fine di questa sezione.

Le opinioni d'investimento sono state formulate in conformità delle norme di legge volte a promuovere **una ricerca d'investimento indipendente**.

Ricerca d'investimento generica – Informazioni sui rischi

Questa pubblicazione viene distribuita **solo a fini informativi** e non deve essere intesa come un'offerta né una sollecitazione di offerta per l'acquisto o la vendita di prodotti d'investimento o di altri prodotti specifici. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione personale né tiene conto degli obiettivi d'investimento, delle strategie d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di un determinato destinatario. Si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili e in buona fede; tuttavia, si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per l'eventuale mancanza di correttezza o completezza (a eccezione della divulgazione di informazioni relative a UBS). Tutte le informazioni e le opinioni così come le previsioni, le stime e i prezzi di mercato indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute (tra cui previsioni, valori, indici o altri importi calcolati («Valori»)) non possono in alcun caso essere utilizzati per i seguenti scopi: (i) a fini di valutazione o di contabilità; (ii) per stabilire gli importi dovuti o da versare, il prezzo o il valore di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario; o (iii) per misurare la performance di uno strumento finanziario, anche, tra l'altro, con l'obiettivo di monitorare il rendimento o la performance di un Valore o di definire l'asset allocation di un portafoglio oppure di calcolare le commissioni di performance. Ricevendo il presente documento e le informazioni ivi contenute si ritiene che dichiarate e assicurate a UBS che non userete questo documento e che non farete diversamente affidamento sulle informazioni ivi contenute per gli scopi di cui sopra. UBS e ogni suo dirigente o dipendente possono in ogni momento essere autorizzati a detenere posizioni lunghe o corte in strumenti d'investimento menzionati in questa pubblicazione, effettuare operazioni che coinvolgono tali strumenti d'investimento in conto proprio o in conto terzi o fornire qualsiasi altro servizio o avere funzionari che operano in qualità di dirigenti nei confronti dell'emittente, dello strumento d'investimento stesso o di una società commercialmente o finanziariamente collegata a tali emittenti. In ogni momento, le decisioni d'investimento (compresa la scelta di acquistare, vendere o detenere titoli) prese da UBS e dai suoi dipendenti possono differire o essere contrarie alle opinioni espresse nelle pubblicazioni di ricerca di UBS. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su barriere all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree di UBS verso altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Le operazioni su future e opzioni non sono idonee a tutti gli investitori poiché comportano un elevato rischio di perdita e possono generare perdite superiori all'investimento iniziale. I risultati passati di un investimento non rappresentano una garanzia dei suoi rendimenti futuri. Maggiori informazioni saranno rese disponibili su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti a improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. L'analista/Gli analisti responsabile/i della preparazione di questo rapporto può/possono interagire con il personale del trading desk, il personale di vendita e altre unità allo scopo di raccogliere, sintetizzare e interpretare informazioni di mercato.

Ogni area, gruppo e team all'interno del Gruppo UBS può produrre e distribuire prodotti di ricerca separati **in maniera indipendente dagli altri**. Ad esempio, le pubblicazioni di ricerca del **CIO** sono prodotte da UBS Global Wealth Management. Le pubblicazioni di **UBS Global Research** sono prodotte da UBS Investment Bank. **Le metodologie di ricerca e i sistemi di rating di ogni unità di ricerca separata possono differire**, ad esempio, in termini di raccomandazioni d'investimento, orizzonte d'investimento, presupposti dei modelli e metodi valutativi. Di conseguenza, a eccezione di alcune previsioni economiche (alle quali il CIO di UBS e UBS Global Research possono collaborare), le raccomandazioni d'investimento, i rating, gli obiettivi di prezzo e le valutazioni provenienti da ogni unità di ricerca separata possono essere differenti o non coerenti tra loro. Per maggiori informazioni sulle metodologie e i sistemi di rating utilizzati si rimanda al singolo prodotto di ricerca in questione. Non tutti i clienti hanno necessariamente accesso a tutti i prodotti di ogni unità. Ogni prodotto di ricerca è soggetto alle politiche e procedure dell'unità che lo produce. Il compenso degli analisti che si sono occupati della preparazione di questo resoconto è determinato esclusivamente dalla direzione del servizio ricerche e dal senior management (esclusa la divisione dei servizi bancari d'investimento). Il compenso degli analisti non si basa sui ricavi dei servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione o di negoziazione in conto proprio, ma può essere collegato ai ricavi complessivi del Gruppo UBS, che comprendono i servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione e di negoziazione in conto proprio.

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e potrebbe subire variazioni in futuro. UBS non fornisce consulenza legale o fiscale e non rilascia alcuna dichiarazione circa il trattamento fiscale degli attivi o dei loro rendimenti d'investimento, né a titolo generale né in riferimento alla situazione e alle esigenze specifiche del cliente. Ci è impossibile tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente e pertanto vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in qualunque prodotto menzionato nel presente materiale.

È vietata la riproduzione o la distribuzione di copie di questo materiale senza la preventiva autorizzazione di UBS. Se non diversamente convenuto per iscritto, UBS vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi per qualsiasi ragione. UBS non accetta alcuna responsabilità per eventuali pretese o azioni legali di terzi derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale. Questo materiale è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile. Per informazioni circa le modalità con cui il CIO gestisce i conflitti e mantiene l'indipendenza delle opinioni d'investimento e della sua gamma di pubblicazioni, e circa le metodologie di ricerca e di rating, si rimanda a www.ubs.com/research-methodology. Per ulteriori informazioni circa gli autori della presente pubblicazione e di altre pubblicazioni del CIO eventualmente citate nel presente documento e per richiedere copie di studi passati sullo stesso argomento si prega di rivolgersi al proprio consulente alla clientela.

Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili: le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie su varie aree geografiche affrontano l'analisi ESG e ne integrano i risultati in modi diversi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni relative agli investimenti sostenibili può impedire a UBS di partecipare o di fornire consulenza in merito a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con l'obiettivo d'investimento del Cliente. I rendimenti di un portafoglio che include fattori ESG o considerazioni relative a investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio per il quale UBS non tiene conto dei fattori ESG, delle esclusioni o di altri aspetti della sostenibilità, ed è possibile che tali portafogli abbiano a disposizione opportunità d'investimento diverse.

Gestori patrimoniali esterni / Consulenti finanziari esterni: qualora la presente ricerca o pubblicazione sia fornita a un gestore patrimoniale esterno o a un consulente finanziario esterno, UBS vieta espressamente che questa sia ridistribuita dal gestore patrimoniale esterno o dal consulente finanziario esterno e che sia resa disponibile ai rispettivi clienti e/o terzi.

Stati Uniti d'America: Questo documento non è destinato alla distribuzione negli Stati Uniti e/o a US person.

Per maggiori dettagli sul singolo paese, consultare il sito ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o chiedere al vostro consulente finanziario le relative informazioni sui rischi.

Ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management

Riceve questo documento in qualità di cliente di Credit Suisse Wealth Management. I suoi dati personali saranno trattati in conformità con l'informativa sulla privacy di Credit Suisse, accessibile al suo domicilio attraverso il sito ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Al fine di fornirle materiale di marketing relativo a prodotti e servizi, UBS Group SA e le sue filiali potrebbero trattare i suoi dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail) fino a quando non comunicherà che non desidera più ricevere tale materiale. È possibile rinunciare a ricevere questo materiale in qualsiasi momento informando il proprio Relationship Manager.

Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale Credit Suisse da cui lo ha ricevuto, la presente relazione è distribuita da UBS Switzerland AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

Versione B/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.