

# Professionisti

## Eltif. I fondi europei pronti al grande balzo con le nuove regole Ue

Per l'agenzia Scope entro il prossimo anno potrebbero superare quota 200

Lucilla Incorvati

Il volume degli Eltif europei potrebbe assestarsi entro il 2027 tra 65 e 70 miliardi di euro con almeno 80 nuovi prodotti pronti a fare il loro debutto in Europa nei prossimi 12 mesi dopo un numero record di nuovi Eltif immessi sul mercato nel 2024. Private equity, infrastrutture e debito privato dominano l'offerta. Sono questi alcuni elementi significativi dell'ultimo sondaggio condotto dall'agenzia di rating Scope su un vasto numero di gestori patrimoniali e distributori.

Lo stato dell'arte

Attualmente sono registrati in Europa 150 Eltif di 74 diversi gestori. Nel 2024 ne sono stati lanciati 55, dopo il record di 27 nuovi Eltif raggiunto nel 2021. Dei 150 Eltif, i gestori di fondi hanno raccolto capitale per 133 di essi. Scope stima il volume complessivo di questi fondi in 20,5 miliardi di euro a fine 2024, in aumento del 38% (5,7 miliardi di euro) rispetto a fine 2023. L'aumento comprende 4,4 miliardi di capitale investito e 1,3 miliardi dalla conversione di tre prodotti esistenti.

La disciplina 2.0

Il forte aumento del numero di prodotti lo scorso anno è dovuto alla regolamentazione Eltif 2.0 che ha semplificato il mercato per fornitori e distributori. La finalizzazione degli standard normativi tecnici il 26 ottobre 2024 ha fornito ulteriore impulso visto che toccano elementi importanti come la gestione della liquidità. Le nuove regole consentono agli Eltif emessi come strutture evergreen di dare agli investitori la possibilità di entrare e uscire regolarmente dai fondi a determinate condizioni e quindi di non vincolare i risparmi su lunghe durate. Un elemento questo che sta spingendo molte banche ad elaborare piani concreti per vendere Eltif molto di più rispetto al passato.

Italiani e tedeschi top investor

A investire di più in questo settore fino ad oggi sono stati gli investitori francesi con 7,5 miliardi di euro a fine 2024. Seguono gli italiani con 3,5 miliardi di euro. Al terzo posto si colloca la Germania (2,8 miliardi di euro) seguita dalla Spagna (1,4 miliardi di euro).

Ma Italia e Germania dominano il mercato degli Eltif per prodotti accessibili ai clienti privati: il 25% del volume di tutti gli Eltif aperti agli investitori privati è attribuibile all'Ita-

IL 25% DEI PRODOTTI ILLIQUIDI DEDICATI AI PICCOLI INVESTITORI IN TUTTA EUROPA È VENDUTO IN ITALIA

lia e il 21% alla Germania. Anche gli investitori francesi sono in testa in termini di capitale investito nel 2024, con il 35% del volume investito. La Germania è al secondo posto con il 25%. Gli investitori italiani e spagnoli rappresentano ciascuno il 13%.

Le asset class prevalenti

In termini di classi di attività, il volume del comparto è distribuito in modo relativamente uniforme tra debito privato (33%), infrastrutture (26%) e private equity (26%). Immobiliare e strategie miste costituiscono la quota rimanente. La ponderazione dell'immobiliare è aumentata in modo significativo dal 2023 a causa della conversione di due prodotti precedentemente esistenti in Eltif. La maggior parte dei fornitori e distributori intervistati vede il maggiore interesse da parte degli investitori nel private equity e infrastrutturale nonostante il leggero vantaggio del segmento del debito privato. Le ragioni? Le elevate aspettative di rendimento per il private equity e la chiarezza degli investimenti per le infrastrutture.

I gestori più attivi

Tra i gestori più attivi nel segmento ci sono Azimut, Bnp Paribas, Amundi, BlackRock, Commerz Real, Eurazeo, Partners Group, Generali Investments, Muzinich, Neuberger Berman e Turenne Capital. La maggior parte dei prodotti (98 su 150) sono registrati presso l'autorità di vigilanza del Lussemburgo (Cssf).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

VIGILANZA  
Consob, Ivass e i siti pirata

La Consob ha ordinato l'oscuramento di sette nuovi siti web tramite cui venivano abusivamente offerti servizi su strumenti finanziari o abusivamente prestati servizi per le crypto attività. In particolare la Commissione, ha

disposto giovedì 3 aprile l'oscuramento di quattro siti di intermediazione finanziaria abusiva e tre siti abusivi specializzati in cryptoasset. Dal 2019 anno in cui la Consob, grazie al Decreto Crescita, ha il potere di ordinare l'oscuramento, sono 1275 i web site bloccati. Anche l'Ivass, l'autorità per il settore assicurativo, dal novembre

del 2023 ha il medesimo potere e in settimana ha oscurato tre siti dedicati all'attività di intermediazione assicurativa abusiva (in particolare nel settore Rc auto). Complessivamente sale dunque a 225 il numero dei siti abusivi assicurativi oggetto di ordine di cessazione da parte dell'Ivass

SOTTO LALENTE. Le cifre

150

**i prodotti registrati**  
I Fondi di Investimento Europei a Lungo Termine in Europa registrati da 74 gestori. Nel 2024 ne sono stati lanciati 55, dopo il record di 27 nuovi Eltif raggiunto nel 2021.

20,5 miliardi

**Le masse attese**  
Dei 150 Eltif registrati, i gestori di fondi hanno raccolto fino a oggi capitali per 133 di essi. Scope stima il volume complessivo di questi fondi in 20,5 miliardi di euro a fine 2024, in aumento del 38% (5,7 miliardi di euro) rispetto a fine 2023. L'aumento comprende 4,4 miliardi di capitale investito e 1,3 miliardi dalla conversione di tre prodotti esistenti.

55

**i prodotti registrati**  
Questi provenivano da 43 gestori patrimoniali, 34 dei quali hanno lanciato Eltif per la prima volta. Ciò significa che nel 2024 sono stati lanciati più Eltif che mai. Per fare un confronto, il precedente record era di 27 prodotti da 19 provider nel 2021: 10 gestori patrimoniali avevano lanciato i loro primi Eltif in quel momento. Nel 2023, c'erano 20 Eltif da 13 gestori patrimoniali, cinque dei quali hanno lanciato un Eltif per la prima volta. Quaranta dei 55 nuovi Eltif lanciati nel 2024 sono stati distribuiti nello stesso anno.

3

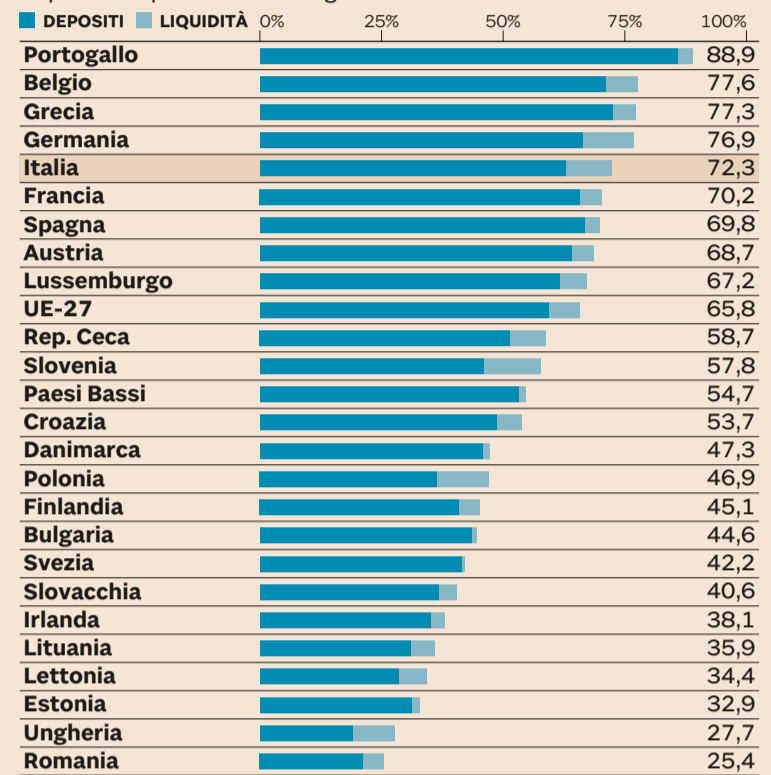
**i fondi big**  
La concentrazione sui prodotti di grandi dimensioni rimane elevata, ma si è leggermente indebolita rispetto al passato. I tre fondi più grandi (KlimaVest, Meridiam Infrastructure Europe III SIp e Gf Infrastructures Durables SIp) rappresentano circa un sesto del volume totale del comparto. I 10 Eltif più grandi rappresentano il 41% del totale.

37

**Registrati in Lussemburgo**  
Dei 55 Eltif lanciati nel 2024, 37 sono stati approvati dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (Cssf) in Lussemburgo, con almeno 26 di essi autorizzati per la distribuzione paneuropea. Dieci Eltif sono stati autorizzati dall'Autorité des Marchés Financiers (Amf) in Francia. L'anno scorso, almeno un Eltif è stato autorizzato da tre autorità di vigilanza aggiuntive per la prima volta. Sei Eltif sono stati autorizzati dalla Banca centrale d'Irlanda (Cbi) e un Eltif ciascuno dalla Financial Market Authority Liechtenstein (Fma) e dalla Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) in Germania.

LA SITUAZIONE EUROPEA. Il peso della liquidità

Depositi e liquidità delle famiglie. Anno 2023. In % al PIL nazionale



Fonte: elaborazione Teha Group su dati Banca d'Italia

## Consulenza. La preferenza per la liquidità impoverisce il patrimonio degli italiani

In 10 anni persi 190 miliardi per inflazione e meno investimenti

Antonio Criscione

In genere ci si chiede quanto costa la consulenza. Ma quale sarebbe la risposta se ci chiedessimo quanto costa la mancanza di consulenza? Tanto. Almeno secondo i dati di una ricerca indipendente che Assoreti ha commissionato all'Istituto Teha presentata in una conferenza stampa a Cernobbio dal Presidente di Assoreti Massimo Doris insieme a Lorenzo Tavazzi, Senior Partner e Board Member di Teha Group. Dalla ricerca emerge infatti che se i depositi delle famiglie nel 2013 fossero stati investiti, non solo si sarebbe protetto il capitale dall'inflazione, ma si sarebbero anche generati circa 190 miliardi di euro. «Questa stima - spiega Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti -, si basa su un rendimento medio comparabile a quello dei fondi, non necessariamente ai livelli superiori delle reti di consulenza, ma comunque superiore alla semplice detenzione di liquidità. Oggi, invece, quel capitale ha subito una perdita di valore del 15% a causa dell'inflazione. Se fosse stato investito, avrebbe invece guadagnato un ulteriore 16%». Dalla ricerca emerge che i depositi delle famiglie italiane rappresentano il 72% del Pil nazionale. Inoltre viene rilevato che dal 2013 al 2024, l'Italia è stata il primo Paese in Europa per raccolta netta, con un accumulo di 450 miliardi di euro, superando persino la Germania (440 miliardi). Inoltre, dal 2015 ad oggi, la quota di attività finanziaria gestita attraverso consulenza è cresciuta fino al 23%. «Questo dimostra la fiducia crescente nel settore - continua Tofanelli -, ma c'è ancora un grande potenziale inespresso. Se riuscissimo a estendere i benefici di un servizio di consulenza efficiente a una platea più ampia, coinvolgendo una parte significativa dei 1.500 miliardi oggi inattivi, l'impatto per le famiglie e per il sistema econo-

mico sarebbe straordinario».

Secondo la ricerca infatti, una gestione più consapevole del risparmio avrebbe evitato perdite significative negli anni passati e avrebbe potuto generare fino a 30 punti percentuali di rendimento in più. Le reti di consulenza hanno contribuito in modo significativo, anche se ovviamente ancora in percentuale. Dal 2015 a oggi, la quota di ricchezza finanziaria delle famiglie italiane gestita attraverso la consulenza è passata dal 14,1% al 23,3%. È una crescita importante, ma c'è ancora un grande margine di miglioramento. Un'altra sfida che emerge per la consulenza è il fatto che siamo nel pieno di una grande transizione generazionale: nei prossimi 8-9 anni, si prevede un trasferimento di ricchezza di circa 3 mila miliardi di euro e nei prossimi 25 anni, circa 19 milioni di persone saranno coinvolte nel passaggio di patrimoni pari a una volta e mezzo il Pil del Paese.

«È un fenomeno enorme, che non può essere sottovalutato - spiega Tofanelli -. Se questa ricchezza non viene gestita in modo adeguato, c'è il rischio che una parte significativa di questi capitali si disperda o venga trasferita all'estero. È fondamentale, quindi, affrontare questa transizione con un approccio professionale e competente, per trasformarla in un'opportunità di crescita per il Paese».

Secondo Assoreti, la consulenza finanziaria anche in questo caso può fare la differenza, perché il risparmio ben investito può diventare un pilastro per il futuro del Paese, andando a integrare un sistema previdenziale sempre più sotto pressione. La valorizzazione dell'asset risparmio è essenziale anche se si guarda un altro dato fornito dalla ricerca: negli ultimi 30 anni, infatti, l'Italia si è progressivamente impoverita rispetto ai paesi europei (Germania, Francia e Spagna): il Pil è cresciuto del +28%, contro una media Ue del +70%, e i salari sono più bassi rispetto ai livelli di 20 anni fa. Tra le conseguenze della mancata crescita, si registrano l'aumento dei tassi di povertà (8,4% delle famiglie oggi sono in povertà assoluta) e la riduzione dei tassi di risparmio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Mercato dei capitali. Nuove idee per attrarre il risparmio privato

In primis tasse decrescenti in funzione dei rischi che corre l'investitore

Gianfranco Ursino

Il mercato dei capitali viaggia con il freno a mano tirato in Italia, anche se il carburante, ovvero il tasso di risparmio, a disposizione, è elevato. Con una Borsa sempre più ridimensionata, nonostante l'effervescenza del listino Egm dedicato alle piccole imprese, anche gli altri mercati alternativi come il private equity, il venture capital e i club deal - seppur in crescita - stentano a decollare.

Eppure negli ultimi anni i regolatori, insieme a operatori e accademici, hanno cercato in tutti i modi di studiare i possibili interventi per avvicinare il risparmio privato al mercato dei capitali. Il tema è stato al centro del convegno "Corporate finance: dalla teoria alla (buona) pratica" organizzato nei giorni scorsi dal Dipartimento di Scienze economiche e aziendali dell'Università di Parma. Per Claudio Cacciamani, professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari dell'ateneo emiliano, c'è ancora spazio per introdurre nuo-

vi stimoli volti a indirizzare il risparmio in tale direzione. «In primis - ha affermato Cacciamani - la leva fiscale andrebbe utilizzata per introdurre incentivi duraturi con una tassazione decrescente in funzione non solo del tempo, ma anche del rischio che l'investitore, soprattutto retail, corre». In Italia, però, al momento funziona esattamente al contrario: gli incentivi più che sugli investimenti azionari, sono previsti per i titoli di Stato che sono tassati con un'aliquota di favore del 12,5%, rispetto al 26% previsto in generale per gli altri strumenti finanziari. «Bisognerebbe anche evitare doppie tassazioni in capo agli investitori istituzionali, come fondi pensione e casse di previdenza, quindi a carico dei loro iscritti che destinano parte del proprio risparmio alla previdenza - ha aggiunto Cacciamani -. Occorre poi favorire la partecipazione massiva degli azionisti alla vita delle imprese, anche con la formazione di comitati di piccoli azionisti e investitori diretti per dare loro voce. Sarebbe necessaria una maggiore visibilità sul governo delle società quotate, non solo formale, ma sostanziale. Non bisogna perdere di vista l'obiettivo di far incorporare in modo trasparente e continuo le informazioni rilevanti inerenti alle società quotate nei prezzi di Borsa. Per esempio si potrebbero riproporre, con un doveroso aggiornamento, strumenti come le azioni di risparmio e privilegiati con un rendi-

mento potenziato indicizzato ai risultati reali dell'impresa. Inoltre occorrerebbe coinvolgere anche i lavoratori nell'azionariato con forti incentivi fiscali al loro investimento in azioni della propria azienda». In sintesi, è necessario incentivare la partecipazione societaria. Il valore degli azionisti dipende, infatti, da quello di tutti gli stakeholder.

Ma con le dinamiche dei mercati sempre più incerte, con un cambio di paradigma in atto con l'avvento di Trump, gli investitori istituzionali - con capitali per definizione "pazienti" - si domandano come rimanere sui mercati in una fase dove predomina la cautela. «Si tratta di investitori di lungo periodo che devono avere una maggiore tolleranza al rischio e traggere l'instabilità - ha spiegato Giulio Tagliavini, professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari dell'Università di Parma -. La via dell'Exit è tipica del capitale impaziente. Gli investitori pazienti seguono la cosiddetta strategia "Voice" che esprime le loro preoccupazioni, cercano di influenzare il cambiamento dall'interno nelle aziende in cui investono e fornire feedback costruttivi soprattutto nei periodi di difficoltà. Una sensibilità che ritengo si sia rafforzata tra gli investitori istituzionali negli ultimi anni. In questa fase i grandi patrimoni potrebbero apprezzare un investimento illiquido».

© RIPRODUZIONE RISERVATA