



# FAMILY OFFICE

## FOCUS SUL PRIVATE EQUITY

Preferiti investimenti in expansion e growth anche se il Covid fa temere per i ritorni. I gestori sono però poco green. La ricerca di Ubs

di laura morelli

**T**I family office si mostrano gestori dei patrimoni sempre più attenti e sofisticati. E se può non sorprendere che durante la pandemia la reazione di questi soggetti sia stata di riequilibrare i portafogli limitando così le perdite, sono due le evidenze emerse dall'edizione 2020 del Global family office report di Ubs che potrebbero invece destare più attenzione. Il primo è il rapporto

dei super ricchi con il private equity, sempre più stretto e orientato alla crescita delle aziende. Il secondo è quello con la sostenibilità, ancora, probabilmente, tutto da costruire.

Nel complesso, stando alla ricerca di Ubs che raccoglie le testimonianze di 120 gestori per un family wealth totale di 1,6 miliardi di dollari, nel primo trimestre 2020 i family office hanno registrato un *drawdown*, cioè la discesa da un precedente massimo relativo a un massimo assoluto, pari di media al 13%. Un valore importante che però è stato gestito modificando i portafogli, le cui performance sono state in linea o superiori ai benchmark di riferimento per il 77% degli intervistati. Da un lato due terzi (67%) di loro affermano di non aver modificato la view di medio termine, dall'altro la maggior parte sta cercando di modificare i portafogli in chiave tattica per rispondere ai cambiamenti macroeconomici e di mercato. I family office presentano inoltre una forte propensione al rischio e stanno approfittando della dislocazione di mercato per far leva sulle opportunità e ottenere rendimenti più elevati. Circa la metà (45%) sta cercando incrementare le allocazioni nel settore immobiliare.

## PRIVATE EQUITY NEL DNA

Qui entrano in gioco i private equity, un asset class storicamente importante per i gestori dei patrimoni delle famiglie facoltose: in Italia il 21% degli 1,56 miliardi raccolti dai private equity proviene da questi soggetti (dati Aifi) e negli anni la quota è rimasta pressoché stabile, in linea con l'andamento del mercato. In base ai dati degli ultimi cinque anni (si veda tabella) il dato più elevato si è registrato nel 2017, quando i gestori delle famiglie ricche hanno pesato per quasi un terzo dei 6 miliardi raccolti.

Tornando alla ricerca di Ubs, non solo più dei due terzi degli intervistati (69%) ritiene l'investimento in private equity come un driver chiave per i ritorni, ma per un terzo di loro investirvi - e quindi puntare sulle aziende - è "insito nel DNA" (il 34% dei family office descrive il private equity come una passione per il proprietario). Nel complesso, dunque, a livello globale più di tre quarti (77%) dei family office globali vi investono e in maniera diversificata: un terzo (31%) investe solo in fondi, un quinto (19%) effettua solo investimenti diretti e circa un quarto (26%) predilige entrambe le modalità.

In era Covid, questo sodalizio sembra destinato a rafforzarsi. Certo, la cautela non manca e dopo il blocco delle economie, le aspettative dei family office sui ritorni sono diminuite. A maggio solo poco più della metà (51%) dei family office dichiarava di aspettarsi che il private equity performi meglio degli investimenti in Borsa. A inizio di marzo era il 73%.

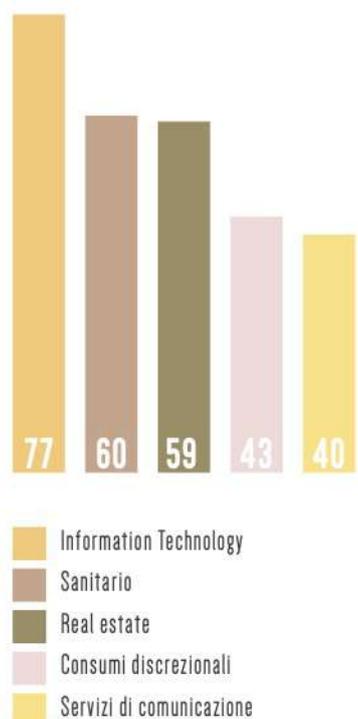
I ritorni sono in ogni caso il plus principale, oltre alla maggiore sicurezza rispetto alle borse (si veda l'intervista). Tre

**TABELLA - GLI INVESTIMENTI IN PRIVATE EQUITY DEI FAMILY OFFICE IN ITALIA (ULTIMI 5 ANNI)**

Anno	Totale raccolto (sul mercato, in milioni di euro)	% family office sul totale	Ammontare allocation family office (in milioni di euro)
2019	1.556	20,6%	320
2018	3.415	15,4%	526
2017	6.230	27%	1.682
2016	1.313	20,9%	274
2015	2.487	19,3%	480

FONTE: Elaborazione MAG su dati Aifi

### SETTORI PREFERITI DAI PRIVATE EQUITY



FONTE: UBS Evidence Lab

quarti (73%) di coloro che investono si aspettano che gli investimenti privati producano rendimenti più elevati rispetto agli investimenti sul mercato. In corrispondenza, poco meno della metà (48%) investe in private equity per accedere a una gamma più ampia di opportunità in un momento in cui le società in rapida crescita rimangono sempre più private o raccolgono capitali di crescita al di fuori dai listini, dove di fatto le aziende sbarcano sempre più tardi. Le famiglie apprezzano anche le qualità di diversificazione del private equity. Più della metà (52%) di coloro che investono in questa asset class lo fa per diversificare e non trovarsi di fronte all'ostacolo-rischio della volatilità del mercato quotato.

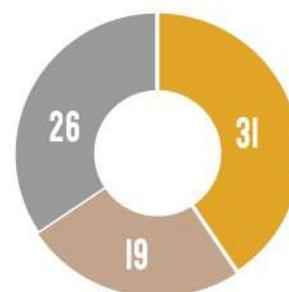
### CRESCITA E TECNOLOGIA

Private equity sì, ma come? Stando al report, quasi i tre quarti (71%) dei family office investono concentrandosi su deal *expansion* o *growth*, puntando quindi alla crescita dell'azienda, mentre il 40% guarda ai *leveraged buyout*. Per gli imprenditori che hanno trascorso la vita a costruire aziende e attività commerciali non è un lavoro del tutto nuovo. In questo senso anche il venture capital è apprezzato da oltre la metà (53%) degli intervistati. Poco più di un quarto (26%) dei family office investe abitualmente in operazioni *distressed*, anche se alcuni dei family office intervistati stavano iniziando a maggio a valutare opportunità anche nel restructuring.

Quanto ai settori, la stragrande maggioranza dei family office punta sull'Information technology (77%) e subito dopo sulla sanità (60%), soprattutto

### TIPOLOGIE DI INVESTIMENTO

DATI IN %



- Fondi di private equity
- Fondi e investimenti diretti
- Investimenti diretti



- Nessun investimento private equity
- Investimenti private equity

FONTE: UBS Evidence Lab

nell'ultimo periodo. Va detto che di solito i family office diversificano i loro investimenti in quattro o cinque settori. A tal proposito, oltre i due terzi (68%) dei family office favorisce gli investimenti in settori familiari con quelli della proprietà.

Data l'alta priorità attribuita al private equity, non sorprende che il 70% dei family office abbia i propri team di ricerca per valutare le opportunità quali deal makers attivi e per certi versi indipendenti: circa due terzi (64%) dei gestori presentano in modo proattivo le operazioni. Anche le banche svolgono un ruolo importante: in un terzo (32%) dei casi sono la principale fonte di nuovi affari, mentre per il 42% la due diligence fornita dalle banche è fondamentale per la valutazione del rischio e del rendimento.

di loro (dal 27% precedente). Inoltre gli investitori in private equity sentono di aver ricevuto informative sufficienti e regolari per assicurarsi, fra le altre cose, che le aziende abbiano sufficiente liquidità per affrontare il downturn economico.

## SOSTENIBILITÀ

Il report si è anche occupato di investimenti sostenibili, che per i family office non sono ancora uno dei driver nell'allocazione delle risorse. Attualmente il 73% dei gestori investono almeno una parte del patrimonio in modo sostenibile e il 39% intende allocare in investimenti sostenibili la maggior parte del portafoglio nei prossimi cinque anni. Tuttavia, il focus è soprattutto sull'opzione più semplice, cioè quella di escludere ciò che non è palesemente sostenibile.

Attualmente infatti solo il 9% ha integrato i criteri Esg (environmental, social and governance) nella strategia d'investimento.

Una quota che i gestori si promettono di aumentare al 19% in cinque anni. Resta però il fatto che nel valutare questo tipo di investimenti, il 43% dei family office dà comunque priorità alla performance e il 38% preferisce massimizzare i ritorni e dedicarsi al sociale tramite filantropia. La sostenibilità viene, eventualmente, dopo.

Il report dunque evidenzia che se quasi due terzi (62%) delle famiglie considerano gli investimenti sostenibili importanti, non è chiaro se le buone intenzioni diventeranno realtà. Solo il 28% dei family office ha infatti una pipeline di investimenti sostenibili diretti e solo il 32% ha un team dedicato. E quasi il 60% dei gestori è felice di questa strategia, a fronte di un 10% che dice di non credere nella sostenibilità.

## FAMILY OFFICE E INVESTIMENTI SOSTENIBILI, IN %



- 1 - La valutazione delle performance è una grande sfida nei progetti di impact investments
- 2 - La famiglia crede che gli impact investments siano importanti per l'eredità
- 3 - Gli investimenti sostenibili sono una top priority per la famiglia dell'imprenditore
- 4 - Il cambiamento climatico ci ha già fatto cambiare alcuni degli strumenti di selezione
- 5 - Gli investimenti sostenibili saranno la maggioranza del nostro portafolio in 5 anni
- 6 - Abbiamo preparato il nostro team per effettuare investimenti sostenibili
- 7 - Abbiamo una pipeline attiva per le opportunità di investimento diretto

FONTE: UBS Evidence Lab

A livello generale, dunque, nel turbolento scenario post-Covid-19, i family office trovano consolazione nel controllo che possono esercitare soprattutto attraverso investimenti diretti, che sono un plus per il 35%

## Il commento

## ARENGI BENTIVOGLIO (FIDIA): I FAMILY OFFICE? SEMPRE PIÙ PRESENTI E PROATTIVI

**Fabrizio Arengi Bentivoglio** è presidente e amministratore delegato di Fidia Holding, società di gestione nata dopo la cessione nel 2007 dell'azienda di famiglia, la Fidia Farmaceutici, e attiva tra l'Italia e gli Stati Uniti.

### Arengi, quale sarà l'impatto del Covid-19 sulle strategie dei family office?

Prima di rispondere alla domanda c'è da fare una premessa. Al momento, a livello globale, è sempre più evidente la dicotomia tra due economie, quella finanziaria e quella reale. La prima, dopo il crollo durante i primi mesi di pandemia, ha registrato un rimbalzo molto veloce, dall'altro lato però il mercato reale non solo non si è ripreso con la stessa velocità ma è ancora in grave difficoltà e non è possibile dire con certezza se e quando questo accadrà. Tutto questo, per i family office, ha due conseguenze.

### Quali?

Innanzitutto un cambio di strategia, sempre più improntata agli alternativi e in particolare al private equity e al direct lending, cercando di cogliere tutte quelle opportunità che non risentono delle oscillazioni e della volatilità dei mercati. Questo da un lato per avere maggiore sicurezza e quindi restare ancorati all'economia reale, dall'altro per cogliere le occasioni che si presentano in un mercato che deve ripartire e che offre rendimenti molto interessanti.

### La seconda conseguenza?

Che la gestione della liquidità e del rischio sono più sentiti dai gestori, che di conseguenza vorranno una maggiore partecipazione all'investimento. I family



office sono soggetti più attivi, coinvolti, partecipativi. Vogliono prendere parte allo screening svolto dai private equity.

### Questo cosa comporterà?

La tendenza a voler comprendere meglio l'investimento in private capital e ad avere una maggiore visibilità si concretizzerà, a mio avviso, in un aumento degli investimenti diretti e dei co-investimenti assieme ad altre famiglie o family office.

### Ci sarà spazio anche per il restructuring?

Ritengo di sì, il capitale di un family office è l'ideale per un intervento in aziende in difficoltà perché è paziente e il potenziale di crescita, a fronte di tempi più lunghi, è molto alto.

### La sostenibilità è un trend?

A mio avviso no, la sostenibilità non è ancora un driver dei family office, rispetto ad esempio al rendimento, i quali non saranno precursori in questo campo e hanno prospettive e finalità diverse rispetto ad esempio alle corporate, che devono essere più politically correct. La filantropia resta relegata in altre attività specifiche, ma un investimento è un investimento. ■