

COVER STORY

Nell'economia reale si investe così

Minibond, private debt, private equity e fondi infrastrutturali sono i principali veicoli per investire direttamente nel tessuto produttivo

di Max Malandra

Far affluire denaro all'economia reale è il compito del sistema bancario, cinghia di trasmissione tra le politiche monetarie delle Banche centrali e le imprese. Negli ultimi anni c'è stato un processo di disintermediazione che sta portando ormai molti fondi di investimento a **sopperire ai problemi del sistema bancario** (italiano ma non solo) facendosi controparte di progetti di finanziamento e di partecipazione azionaria di imprese nei vari settori, dalle infrastrutture all'industria, dai servizi al digitale. Quasi tutti questi fondi sono accessibili solamente a investitori istituzionali, tuttavia vi sono anche succedanei quotati in Borsa che possono, se non far affluire direttamente capitali alle imprese, quantomeno permettere di

investire approfittando dei trend in atto.

MINIBOND E PRIVATE DEBT

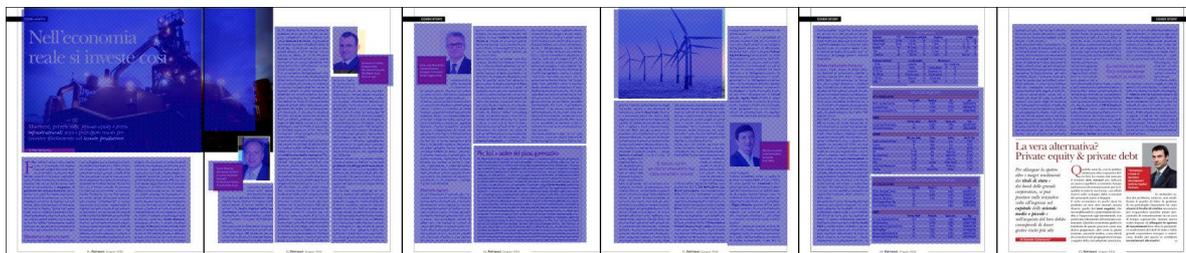
Il mercato dei cosiddetti minibond è nato

e si è sviluppato grazie ad alcune normative ad hoc introdotte tra il 2012 e il 2013 che hanno equiparato le obbligazioni emesse da società quotate a quelle delle Pmi non quotate cui poi si sono aggiunti sia un segmento di negoziazione messo a disposizione da Borsa Italiana (ExtraMot Pro) sia il Fondo centrale di garanzia che tutela gli investitori che vi investono purché l'emittente sia un Pmi italiana. Ma anche alcune finanziarie regionali (per esempio Finlombarda) si stanno muovendo in tal senso, supportando le imprese che nella regione di appartenen-

za investono e creano lavoro. In tempi di credit crunch e di difficoltà da parte delle banche di finanziare le piccole e medie imprese, questi nuovi strumenti rappresentano quindi una importante fonte di finanziamento per aziende sane e che abbiano voglia di continuare a crescere e investire. Gli investitori istituzionali non sembrano mancare e la logica può essere



Giovanni Scrofani, responsabile del Fondo Progetto MiniBond Italia di Zenit Sgr



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

duplice: da una parte la costituzione di fondi di investimento, ma destinati però solamente a operatori istituzionali, che operano in una logica di portafoglio assumendo numerose posizioni, dall'altra quella del fondo di private debt che, non potendo per legge finanziare direttamente l'impresa, ne rileva in toto il prestito obbligazionario emesso per l'occasione. «La nostra strategia di investimento ci porta ad avere un portafoglio con investimenti più concentrati e di conseguenza con una diversificazione del rischio inferiore a quella di un fondo di minibond controbilanciata da una rigorosa analisi di credito e continuo monitoraggio delle posizioni», conferma **Paolo Mancini**, managing director & senior portfolio manager di Muzinich Italian Private Debt Fund. «Il nostro fondo conta su un patrimonio di 215 milioni di euro e abbiamo quindi posizioni più rilevanti dei nostri concorrenti, anche da 10-20 milioni;

operiamo generalmente nello spazio sub-investment grade, anche se poi non utilizziamo rating esterni, ma le valutazioni vengono fatte internamente. Il nostro ambito di interesse è la **media impresa nella sua eccellenza**, metalmeccanica, meccanica di precisione, componentistica, alimentare: insomma, l'ossatura dell'industria italiana».

Ma quali sono le dimensioni di questo settore? «Stiamo parlando di un mercato che conta circa 180 emissioni per un controvalore di circa 6,5 miliardi di euro, ma se ci focalizziamo su quelle inferiori

ai 50 milioni di euro controvalore, le emissioni sono più di 130 per un importo complessivo di 1,5 miliardi» fa il punto **Giovanni Scrofani**, responsabile del Fondo Progetto MiniBond Italia di Zenit Sgr. «L'emissione media si situa quindi intorno ai 10-15 milioni, con un rendimento intorno al 5,5-6%. Prevalentemente si tratta di società non quotate che operano in campo industriale, con fatturati tra i 10 e i 100 milioni e con una localizzazione nel Nord Italia».

E le motivazioni dell'operazione? «Nei due terzi dei casi si tratta di emissioni di debito tese a finanziare la crescita interna, raccogliere cioè risorse per sostenere la crescita con nuovi prodotti o in nuovi mercati, mentre la parte rimanente è distribuita tra crescita esterna, cioè per nuove acquisizioni, per diversificare e rimodulare le fonti di finanziamento uscendo quindi dalla dipendenza con gli istituti di credito e in minima parte per finanziare il circolante», continua Scrofani. «Da parte nostra investiamo in Pmi con bilanci certificati e rating, con

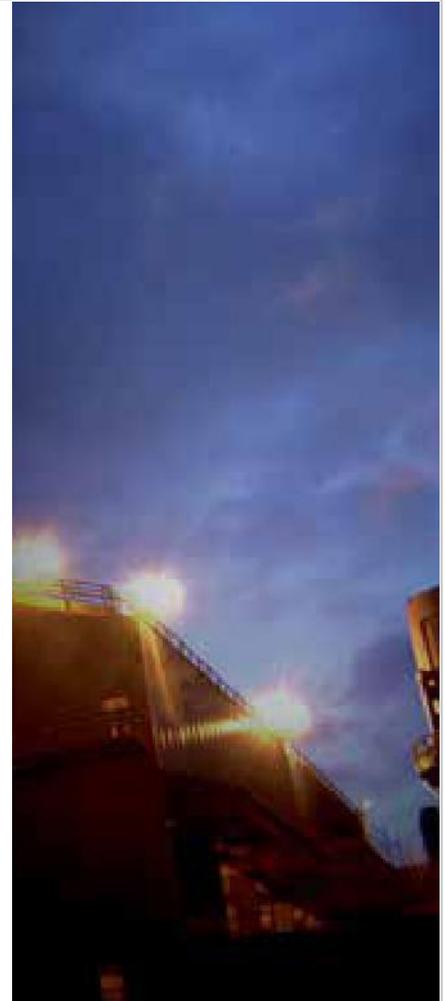
rapporti debt/ebitda inferiore a 4 volte, debt/equity sotto le 2 volte e una margine di ebitda superiore al 5%. Oltre che ovviamente con un progetto di crescita sostenibile e credibile».

E quali sono le caratteristiche richieste a una società da un fondo di private debt? «La scadenza delle obbligazioni in portafoglio va dai cinque ai sette anni, con un **rendimento medio intorno al 7%**», aggiunge Mancini. «Guardiamo solo ad aziende che generano cash flow, non facciamo project finance e non operiamo nel real estate speculativo. La nostra analisi della società è su tutti i versanti, da quella di bilancio a quella strategica e legale/fiscale, anche perché ogni nostro singolo investimento pesa tra il 5 e il 10% del fondo. Le nostre tutele vanno dai covenant finanziari alle garanzie, anche di secondo grado, proprio perché ci riteniamo complementari al sistema bancario. I primi ci servono per controllare che la performance dell'azienda rimanga all'interno di parametri di sicurezza, mentre le security più che altro per avere un piano B in caso di problemi. I covenant sono utilizzati per tenere sotto controllo il debito (net debt su ebitda), il peso degli oneri finanziari (interest expense su ebitda) e se venissero sforati avremmo il diritto di chiedere il rimborso anticipato, anche se poi nella prassi ci si rimette al tavolo di discus-

sione per capire le motivazioni dell'azienda e provare a trovare un nuovo accordo». «Imponiamo covenant solo per rimanere sereni nel nostro investimento», conferma Scrofani. «Attualmente abbiamo in portafoglio nove emissioni per complessivi 20 milioni e un rendimento del 5,4%, mentre il fondo ha mezzi per 55 milioni raccolti da 30 diversi investitori, ma siamo ancora in fase di funding e contiamo di arrivare a 70 milioni. I settori sono variegati e vanno dall'energetico all'alimentare, dal cartario all'automotive. A volte siamo gli unici sottoscrittori dell'emissione, più spesso, se l'importo complessivo è rilevante, aggregiamo altri operatori. In ogni caso operiamo quasi esclusivamente sul mercato primario al fine di poter fare approfondite due diligence».

Operare sul mercato secondario, infatti, rimane al momento difficile. I principali **problemi che affliggono il secondario**, infatti, sono la sua scarsa liquidità, che deriva anche dall'entità limitata della size dei prestiti, e la quasi assenza di operatori interessati a movimentare il mercato (quasi tutti agiscono in una logica di buy and hold).

Ma che cosa accadrebbe per far crescere il mercato dei minibond nel suo complesso? «Questo mercato ha già fatto



IL PRIVATE EQUITY HA TRATTO GIOVAMENTO DAL CLIMA ECONOMICO ATTUALE

Paolo Mancini,
managing director
& senior portfolio
manager
di Muzinich Italian
Private Debt Fund

LA PARTENZA DEI FONDI ELTIF POTREBBE RIDARE VISIBILITÀ AL COMPARTO

tanto fino a oggi con ottimi risultati. Per il futuro sarebbero necessari ulteriori stimoli sia sul lato della domanda, per esempio tramite incentivi fiscali e normativi a favore degli investitori istituzionali, sia dell'offerta facendo sì che si diffonda una cultura imprenditoriale atta a recepire i vantaggi e le opportunità di questa nuova asset class», spiega Scrofani. «Attualmente i fondi attivi sono una dozzina, alcuni grandi istituzionali si stanno muovendo per entrare nel comparto ▶▶



Giancarlo Maestrini,
amministratore
delegato di Azimut
Global Counseling

e quindi sul lato della domanda c'è interesse verso

questo settore. Occorre ora vedere se anche sul lato dell'offerta aumenterà l'interesse da parte degli emittenti».

«Il settore cresce perché le banche devono innanzitutto rimettere a posto i propri bilanci e quindi, in un'ottica di medio termine, a causa dei vincoli imposti dalle autorità e del processo di consolidamento in atto, i flussi di credito verso le imprese si andranno a contrarre», aggiunge Mancini. «Questo fenomeno aumenta gli spazi a disposizione dei fondi che operano in una logica di finanziamento alle imprese come il nostro, anche se c'è da dire che, le mosse quantitative della Bce e la liquidità messa a disposizione degli operatori, hanno aumentato nel breve l'offerta di denaro portando il sistema bancario a privilegiare in questo momento operazioni di breve termine per mettere al lavoro il capitale a disposizione. E anche dal nostro punto di vista, i tassi così bassi mettono sotto pressione, non la capacità di fare operazioni, ma piuttosto di ottenere i rendimenti a cui puntiamo», conclude il gestore di Muzinich.

PRIVATE EQUITY

Se per finanziare le aziende già consolidate e in crescita ci sono i fondi di private debt e di minibond, a investire direttamente nelle imprese in crescita immettendo capitale di rischio ci pensano i private equity. Il lungo periodo di tassi di interesse prossimi allo zero consente una prolungata attività di M&A con costi limitati in termini di

onere del debito. E quindi anche l'attività dei private equity internazionali, che operano in leva, anche se a livelli più contenuti rispetto a una decina di anni fa, ha trovato giovamento da

questo clima economico favorevole. In Italia, con una market cap di oltre 450 milioni di euro **Tamburi Investment Partners**, investe sia in società quotate sia in non quotate con l'obiettivo di portarle in Borsa. Gli esempi? Da Moncler a Intercos, da Eataly a Roche Bobois, da iGuzzini a Furla.

Altre società attive nel settore come Tipo (gruppo Tamburi Investment Partners) e Ipo Club (un fondo promosso da Azimut ed Electa) puntano a investire in medie imprese italiane eccellenti, con l'obiettivo di sviluppare il business e nel giro di qualche anno farle sbarcare a piazza Affari. Il modus operandi di **Tipo**, invece, lanciato due anni fa, è quello di acquisire partecipazioni minoritarie in società in settori industriali o di servizi, con un fatturato tra 30 e 200 milioni di euro, che puntino a quotarsi entro cinque anni. Mentre il mese scorso è partito il progetto **Ipo Club**: un fondo chiuso avviato da Azimut Global Counseling e dalla investment banker firm Electa, fondata da Simone Strocchi, tra i primi a ideare e realizzare le Spac in Italia. «Investiamo in società di medie e grandi dimensioni che abbiano una storia di utili, un debito minimo e una marginalità a livello di ebitda del 10% almeno», dice **Giancarlo Maestrini**, ceo di Azimut Glo-

bal Counseling. «Non vogliamo invece occuparci di salvataggi o di real estate, né investiamo in startup. I nostri settori di riferimento sono quelli del tessuto industriale italiano, meccanica, elettronica, tessile e abbigliamento, accessoristica ecc. Come fondo abbiamo un obiettivo di raccolta di 150 milioni e puntiamo a rilevare, nelle società target, il 30% del capitale societario, coinvolgendo poi, se interessati, famiglie e imprenditori che sono già clienti della nostra divisione di wealth management». Anche in questo caso l'exit dovrebbe avvenire con la quotazione in Borsa? «Esatto, visti i target medi, l'Aim potrebbe essere il mercato ideale, almeno in una prima fase. E la cosiddetta quotazione riservata, che rende superflue una serie di attività funzionali alla quotazione come il pre-marketing e gli incontri con gli investitori, permette l'abbattimento dei costi». E gli obiettivi finanziari? «Una durata complessiva dell'investimento di circa sette anni, una decina di investimenti complessivi e un rendimento annualizzato del 10% circa, con la possibilità di ottenere cedole e rimborsi sia cash sia in strumenti finanziari quotati».

Chi invece preferisce agire da solo può associarsi a uno dei diversi network di business angel (per esempio Italian An-

gels for Growth, Italian Business Angel Network), oppure a una boutique di consulenza come **U-Start Club**, riservato a investitori privati alla ricerca delle migliori opportunità di investimento nel capitale di rischio di aziende dei settori tech e digital a livello internazionale. Nato nel 2014, può già contare su 75 membri e circa 14 milioni di euro di investimenti effettuati. «Contiamo di riuscire a trasformarci in Sim di consulenza entro l'anno, ma il nostro obiettivo rimane aiutare i nostri associati ad allocare in modo efficiente il proprio capitale», - spiega **Stefano Guidotti**, ceo di U-Start. «Il nostro approccio è opportunistico, siamo specializzati in società digitali, ma non ci siamo dati limitazioni geografiche. Analizziamo tutte le proposte che riceviamo scremandole, in modo da presentarne una ventina all'anno, mediamente un paio al mese, ai nostri associati. Finora abbiamo chiuso 17 round di finanziamento, in cui però non siamo mai stati gli unici investitori, ma abbiamo sempre operato in compagnia dei principali operatori del settore». Come ci si associa e chi sono i membri del vostro club? «Abbiamo una membership annuale che dà diritto ad avere accesso agli studi sulle società che ci sembrano più interessanti». continua Guidotti. «Accanto a questo abbiamo servizi e incontri di formazione, di informazione, magazine, webinar. I nostri clienti sono imprenditori, famiglie, family office

che aiutiamo nel costruire un portafoglio diversificato di partecipazioni, sia in termini di ciclo di vita delle società, dalle startup a quelle avviate, sia di settore in cui operano le società target. In questi anni ci siamo concentrati su fintech, automotive, travel e internet of things. L'importo medio finanziato dai nostri associati è stato di circa 800mila euro, ma le singole operazioni spaziano dai 100mila a 2,5 milioni di euro».

Infine, per chi volesse operare solo come investitore finanziario, e per piccoli importi, sono a disposizione azioni, fondi ed Etf. Il panorama finanziario per investire indirettamente su startup e società in via di affermazione, quindi, per quanto meno vasto di altri settori, è ricco di strumenti.

A Piazza Affari, segmento EtfPlus, sono quotati tre Etf. Il **Db X-Trackers Lpx**

Mm Private equity, con un costo annuo dello 0,7% e per sottostante un indice calcolato in euro, ha come obiettivo la copertura di massimo 25 società internazionali di private equity quotate; il **Lyxor Privex** (0,7% il Ter annuo) replica invece le performance delle 25 azioni delle società più importanti e più liquide che operano nel private equity negoziate sulle borse mondiali. Infine il **Powershares Global listed private equity**, che ha un costo annuo dello 0,75%, segue l'indice calcolato da S&P in dollari che seleziona le migliori 40-60 società o fondi, quotate nei principali mercati mondiali, che

svolgono la loro attività nell'ambito del private equity.

Accanto a questi vi è la possibilità di investire tramite fondi: per ora tuttavia sono due i fondi inclusi da Morningstar nell'apposito comparto di riferimento. Duemme Sicav offre il proprio **Private Equity Strategy** ad accumulato, tre stelle Morningstar e spese correnti dell'1,9%. L'esposizione al comparto può avvenire investendo prevalentemente in azioni emesse da società costituite nei Paesi dell'Ocse e in obbligazioni emesse da enti sovranazionali, governativi o quasi-governativi e in obbligazioni societarie oltre che in strumenti derivati (opzioni, warrant, futures). Premiato con tre stelle Morningstar è anche il secondo fondo, di Seb Asset Management, il **Listed private equity fund** (1,62% le spese correnti). Investe in società di private equity quotate a livello internazionale, senza geografici ma su un numero ridotto di partecipazioni: ciò significa rendimenti attesi più elevati ma anche



Stefano Guidotti,
amministratore
delegato
di U-Start

rischi maggiori.

L'ultima possibilità, infine, è quella di puntare su singoli titoli. A Piazza Affari ne sono quotati tre. **Lventure** è tra i primi operatori di Seed Venture Capital quotati al mondo, con una capitalizzazione di mercato tuttavia ridotta, circa 13 milioni di euro. Su livelli di market cap leggermente più elevati, circa 23 milioni, è **Digital Magics**, quotata all'Aim Italia: venture incubator di startup innovative digitali, con contenuti e prodotti ad alto contenuto tecnologico, che fonda

e costruisce investendo anche capitale proprio.

All'estero, invece, le dimensioni di molte società del settore sono decisamente maggiori, anche se in questo caso accanto a quello dell'investimento in capitale di rischio occorre tener conto del ▶▶

rischio cambio. Negli Usa sono quotati tre private tra i più grandi al mondo, **Blackstone** (che capitalizza oltre 30 miliardi di dollari), **Kkr** (più di 10 miliardi) e **Carlyle Group** (circa 5 miliardi). Altri esempi sono la canadese **Onex** (circa 8 miliardi di dollari di market cap) e la britannica **3i Group** (quasi 5 miliardi di sterline).

FONDI INFRASTRUTTURALI

Il primo fondo chiuso di diritto italiano dedicato al partenariato pubblico-privato, Fondo PPP Italia, è nato nel 2006 dalla collaborazione tra Finopi Spa, allora gruppo Sanpaolo, e Fondaco Sgr. È partito con la dotazione massima prevista di 120 milioni, raccolti da otto primari investitori istituzionali, fondazioni bancarie, oltre a Bei a Cdp; una durata di 12 anni estendibile di ulteriori tre, e con l'obiettivo di acquisire partecipazioni di minoranza qualificata in società progetto di valore compreso fra i 10 e i 350 milioni di euro.

Del 2007, invece, è la costituzione di **F2i** (acronimo di Fondi Italiani per le Infrastrutture), la società di gestione del risparmio che ha lanciato il più grande fondo chiuso italiano dedicato a investimenti nel settore delle infrastrutture con quasi 2 miliardi di euro; a questo ne è seguito un secondo nel 2012, con una dotazione di 1,2 miliardi. A questi primi fondi ne sono poi seguiti altri, e ora il settore è tornato sotto i riflettori. Tanto che ai primi di maggio **Infracapital**, la divisione di investimenti in infrastrutture di M&G Investments, ha rilevato l'80% di un portafoglio di infrastrutture realizzate tramite partnership pubblico-private dal gruppo italiano Condotte: un portafoglio che include asset operativi e di nuova realizzazione del valore complessivo di oltre 700 milioni di euro, destinati a fornire servizi pubblici essenziali nei settori dei trasporti, della sicurezza e della salute.

Ma quali sono i motivi di questo ritrovato interesse per questi comparti? Da una parte allettano sia un profilo di rischio/rendimento interessante e prevedibilità dei flussi di cassa per un periodo di tempo in genere abbastanza protratto, dall'altra la partenza dei cosiddetti **fondi Eltif** potrebbe ridare visibilità a questo comparto, che rimane per ora dominio degli operatori istituzionali. Si tratta di fondi europei di investimento, chiusi, istituiti con un regolamento del Par- ▶▶

Pir, luci e ombre del piano governativo

Pir, Piano individuale di risparmio: è la nuova misura che caratterizza la strategia del governo sulla Finanza per la Crescita. Si tratta di prodotti d'investimento ad hoc nelle pmi, con un orizzonte di medio-lungo termine che dovrebbero rappresentare il fulcro del decreto «Finanza per la crescita 2» (non ancora approvato alla chiusura di questo numero). Il risparmiatore potrà così investire in esenzione d'imposta - fino a 30 mila euro l'anno, fino a un massimo cumulato negli anni di 150 mila euro - ovvero senza pagare tasse sui rendimenti. La detassazione verrà accordata sugli investimenti tenuti in portafoglio per almeno tre anni. Secondo i tecnici potranno affluire alle Pmi italiane fino a 10 miliardi di euro l'anno. «Si tratta di un primo passo, anche se ci sono un paio di punti su cui non siamo d'accordo» spiega **Paolo Anselmo**, presidente di Iban (Italian Business Angel Network, branch italiana dell'Eban, European Business Angels Network). «L'orizzonte temporale non dovrebbe essere così fiscale: l'obiettivo dell'investimento per un business angel è rappresentato dall'exit, ma non ci sono tempi fissi, ogni investimento fa storia a sé. Poi i tetti d'investimento: un business angel ha in genere un patrimonio mobiliare tra 1 e 5 milioni e se destinasse anche solo l'8% a questi investimenti supererebbe la soglia. La nostra proposta, portata all'audizione della X Commissione parlamentare, era quella di reintrodurre l'esenzione da tassazione delle plusvalenze realizzate mediante disinvestimento qualora le somme incassate siano reinvestite in una startup innovativa entro un ridotto arco temporale. Ponendo invece un limite si ridurrebbero gli importi investiti singolarmente e aumenterebbero quelli fatti in syndicate. Infine riteniamo che un'ulteriore accelerazione potrebbe venire dagli sgravi fiscali per chi investe in startup, ora fermi al 19%, in modo da avvicinarsi agli standard degli altri Stati europei: dal 30% della Gran Bretagna al 29% della Francia». A febbraio, infatti, con un decreto, il Ministero dell'economia ha sancito che chi sottoscrive un aumento di capitale di una società quotata che investe in startup innovative beneficerà di una detrazione del 19% ai fini Irpef della somma investita (con un tetto di 500 mila euro annui) purché l'investimento sia mantenuto per tre anni e del 20% ai fini Ires per le persone giuridiche (con un tetto di 1,8 milioni) fermo restando anche in questo caso il limite minimo di tre anni.



MINIBOND

Emissioni	179	Controvalore emissioni	Scadenza	Cedola			
Importo totale	7,2 mld	< 5 mln	84	< 1 anno	20	< 5%	55
Importo medio	40 mln	5-20 mln	56	1-3 anni	16	5% - 7%	79
Emittenti	145	20-50 mln	13	3-5 anni	75	7% - 9%	22
-Pmi	65	50-200 mln	16	5-7 anni	36	> 9%	4
-Grandi imp.	80	> 200 mln	10	> 7 anni	22	Tasso var.	19

Fatturato emittenti	Localizzazione	Motivazioni:
< 10 mln	Lombardia	38 Pmi
10-50 mln	Veneto	19 Crescita interna
50-100 mln	Trentino AA	19 Ristrutturaz. Fin.
100-500 mln	Emilia Romagna	18 Crescita esterna
> 500 mln	Piemonte	13 Ciclo di cassa
Totale	Lazio	9 Altro

Fonte: Osservatorio MiniBond 2016 Politecnico di Milano

lamento europeo che hanno l'obiettivo di creare un canale alternativo a quello bancario per finanziare progetti a lungo termine e infrastrutture.

Nelle intenzioni della Commissione Ue, gli Eltif (acronimo di European long term investment fund) mirano a sostenere la crescita dell'economia reale consentendo investimenti in strumenti di partecipazione al capitale di rischio, strumenti di debito, attività reali, oppure finanziare direttamente Pmi non quotate. Insomma, operazioni di lungo termine, per cui i candidati ideali a detenere partecipazioni di questo tipo potrebbero essere fondi pensione e casse di previdenza, oltre che compagnie assicurative, per quanto limitate dalle regole di Solvency II, che in questo modo, grazie alla visibilità sui flussi di cassa, potrebbero sottrarre una parte degli investimenti alle fluttuazioni borsistiche sempre più accentuate. A questi operatori, potrebbero poi aggiungersi, almeno sulla carta e pur con diversi paletti vista la tipologia di investimenti e soprattutto l'orizzonte temporale prolungato, anche i privati. Si tratta quindi di un settore destinato prevalentemente agli operatori istituzionali. Ma un privato può investire

direttamente in questo settore? E in che modo? Anche in questo caso, per non allontanarsi troppo da Piazza Affari, le modalità sono essenzialmente tre. In primo luogo posizionandosi sulle singole azioni del comparto. In Borsa Italiana, ma anche sugli altri principali listini europei e internazionali, le possibilità sono molteplici, ma in questo caso al rischio sistemico del mercato azionario si aggiunge quello specifico del singolo titolo: imbatarsi in un'azienda poco solida o che a sua volta incappi in opere troppo costose o poco remunerative potrebbe portare a forti perdite. Meglio quindi investire in strumenti già diversificati, essenzialmente Etf e fondi comuni. Sul listino EtfPlus sono quotati cinque strumenti passivi, di cui due, le emissioni di **Db X-Trackers** e di **iShares**, hanno come benchmark indici di infrastrutture globali e un terzo le infrastrutture dei Paesi emergenti: le società incluse nei vari indici sono quelle che operano nel settore delle infrastrutture, servizi pubblici, trasporti, energia. Gli ultimi due Etf, infine, emessi da **Etf Securities** e **Source**, investono invece in

Mlp, vale a dire in utility statunitensi ad alto dividendo e a tassazione agevolata quali per esempio gasdotti e oleodotti: sono strumenti di più recente quotazione

rispetto ai precedenti, come si può notare dalla mancanza in tabella del dato relativo al rendimento sui cinque anni.

Altro strumento di investimento è quello rappresentato dai fondi comuni.

Morningstar, nel comparto azionari infrastrutture, censisce una dozzina di case.

In tabella abbiamo riportato i sei tra i migliori fondi in termini di performance a cinque anni. Tutti con almeno tre stelle Morningstar. Il **Global Listed Infrastructure di First State** è il migliore, uno tra i più patrimonializzati con asset per oltre 1,5 miliardi di euro, ed è anche quello che può vantare anche il massimo riconoscimento di Morningstar con cinque stelle; a seguire i fondi di Ubs (Infrastructure), Russell (OpenWorld Global Listed Infrastructure), Edmond de Rothschild (Infrasphere), Macquarie (Global Listed Infrastructure) e Deutsche Invest (Global Infrastructure).

PRIVATE EQUITY

ETF A PIAZZA AFFARI

	Asset (mln)	Rend.5a	Ter	Isin
Db X-Tr. Lpx Mm Privat Eq.	121	9,69%	0,70%	LU0322250712
Lyxor Ucits Privex	18	11,09%	0,70%	FR0010407197
Powershares GI listed Priv Eq	3	8,58%	0,75%	IE00B23D8Z06

FONDI

	Patrim. (mln)	Rend.5a	Spese corr.	Isin
Esperia Funds Private Equity	14	8,50%	1,90%	LU0175425247
Seb Listed Private Equity	299	4,02%	1,62%	LU0385668222

AZIONI

	Mkt cap. (mln)	Paese	Valuta	Var.% 12m
Tamburi Investment Partners	455	Italia	Euro	-9,70%
Lventure	13	Italia	Euro	-18,12%
Digital Magics	23	Italia	Euro	-18,44%
Kkr	10.528	Usa	Dollari Usa	-38,90%
The Carlyle Group	5.200	Usa	Dollari Usa	-41,90%
Blackstone	31.678	Usa	Dollari Usa	-31,90%
Onex	8.250	Canada	Dollari Canad.	15,40%
Apolla Global Management	6.990	Usa	Dollari Usa	-15,70%
3i Group	4.601	Regno Unito	Sterline	-4,15%

Dati aggiornati al 11/05/2016

ETF E FONDI INFRASTRUTTURALI

ETF A PIAZZA AFFARI

	Asset (mln)	Rend.5a	Ter	Isin
Db X-Tr. S&P global Infrastr.	121	9,10%	0,60%	LU0322253229
iShares Global Infrastr.	305	8,60%	0,65%	IE00B1FZ5467
iShares Em. Mkt Infrastr.	69	4,16%	0,74%	IE00B2NPL135
Etf Us Energy Infrastr. Mlp	12	-	0,25%	IE00BHZKHS06
Source Us Energy Infrastr A	247	-	0,50%	IE00B94ZB998

FONDI

	Patrim. (mln)	Rend.5a	Spese corr.	Isin
First State Global Listed Infrastr.	1557	13,10%	1,55%	GB00B2PDR286
Ubs Infrastructure	31	10,70%	2,09%	LU0366711900
Russell Openworld global listed Infr.	276	8,44%	3,03%	IE00B4RKC488
EdR Infrasphere	40	7,92%	1,43%	LU1160361934
Macquarie global listed infrast.	59	7,58%	2,49%	LU0433812962
Deutsche Invest Global Infrastr.	751	7,55%	0,85%	LU0329760937

Dati aggiornati al 11/05/2016