

## FUNDSPeOPLE

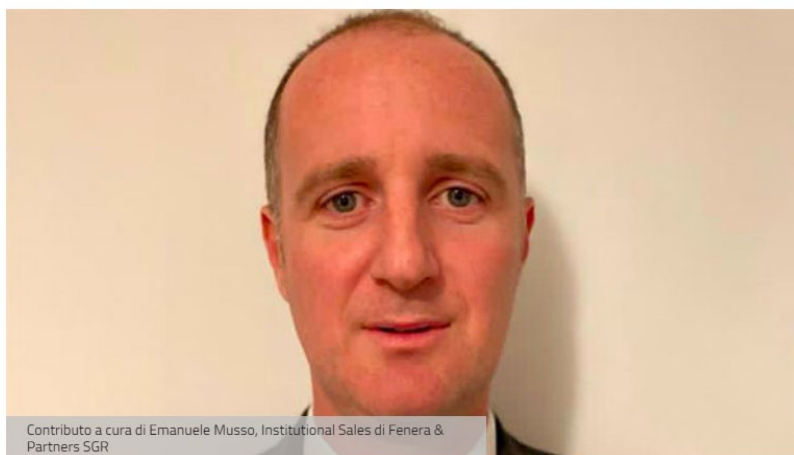
Mercoledì 11 novembre 2020

Online

[\[Link\]](#)

# I private markets: tra mercato primario e secondario

10/11/2020 | Emanuele Musso |



Contributo a cura di Emanuele Musso, Institutional Sales di Fenera & Partners SGR

Contributo a cura di **Emanuele Musso**, Institutional Sales di **Fenera & Partners SGR**.

Il mercato primario del private equity, nel perdurare dell'emergenza da Covid-19, si mostra oggi particolarmente prudente, con un calo generalizzato della numerosità dei deal, in particolare nelle operazioni di buyout e un ridimensionamento nell'uso della leva finanziaria. Tuttavia, è verosimile immaginare che saranno proprio i private capitals a sostenere il sistema, grazie a liquidità estremamente significative, pur in presenza di una raccolta di periodo ridimensionata rispetto a quella eccezionale registrata negli ultimi anni.

Taluni settori healthcare, tecnologia, formazione e alcune aree come quella Asia-Pacifico sono già oggi i precursori di trend che si affermeranno nei prossimi decenni. Su altro fronte, si assiste contestualmente ad un mercato secondario che conferma il proprio vigore, un fundraising sostenuto dall'interesse degli investitori e una crescita significativa delle masse, pur in presenza di un numero ancora limitato di operatori.

Si possono tracciare, per quanto possibile, alcune analogie tra la situazione contingente e la Grande Crisi Finanziaria del 2008, che ha creato opportunità per il settore del private equity e per il secondario, che in particolare ha visto crescere sia la numerosità dei deal che i relativi volumi. Oggi, come allora, gruppi industriali, HNWI, family office e fondi pensione ricercano soluzioni alla **crisi di liquidità** contingente per far fronte ad altri investimenti, creando nuovamente le condizioni per cedere anche a forte sconto asset qualitativamente apprezzabili. Negli anni il mercato del private equity ha visto una progressiva crescita dei volumi e dei gestori attivi, con AUM che si posizionano a circa 5 trilioni di USD e una significativa dry powder che può andare in soccorso alle aziende.

Parallelamente si è sviluppato il mercato secondario i cui volumi oggi si posizionano a 100 miliardi di dollari. Il paragone va inevitabilmente al 2007, quando lo stesso mercato valeva circa 15 mln USD e nel 2009 si assisteva a transazioni a prezzi di accesso estremamente favorevoli, ma con i volumi più bassi registrati sino ad oggi. Durante la GCF si sono registrati acquisti a sconto con una media del -40% e picchi a -60% rispetto a NAV. In allora, la discesa dei prezzi era stata più lenta, rispetto ad un fenomeno repentino e violento come quello a cui si sta assistendo oggi.

Si può ritenere che il livello degli sconti sarà leggermente inferiore, ma si può stimare un recupero molto più rapido dovuto alle dimensioni dell'industria, costituita oggi da numerosi player e alti volumi. Il mercato secondario poi consente un significativo **appiattimento della J-Curve** consentendo di ottenere ritorni, più limitati in valori assoluti e con una duration minore, ma molto rilevanti in ragione del tempo di investimento, offrendo fin dalle prime fasi importanti cash flow, poiché si tratta di sottostanti che mediamente hanno già iniziato le distribuzioni. Quindi si tratta di opportunità che minimizzano l'effetto J-Curve e con ritorni di capitale più rapidi.

Il mercato secondario permette l'avvicendamento dei sottoscrittori offrendo agli investitori delle way-out anticipate rispetto alle scadenze tipiche dei private markets. La crisi in atto tocca in primis gli investitori piuttosto che le stesse aziende sottostanti; da qui l'opportunità di valutare con la prudenza del caso eventuali operazioni di investimento, ferma restando l'attenzione ad una accurata selezione degli **Asset Manager** target ed alle relative capacità di individuare settori destinati ad essere anticiclici ovvero in grado di poter cogliere le fasi di ripresa.

Il mercato secondario si è evoluto dalla GCF e oggi è rappresentativo essenzialmente di due strategie: LP secondary in cui l'Asset Manager si sostituisce ad uno o più sottoscrittori di cui acquisisce le quote e il GP led secondary. Se le strategie di LP secondary consentono un'ampia diversificazione dei portafogli, assicurando flussi di cassa importanti in tempi relativamente brevi, il GP led, con un approccio di più lungo periodo, può rispondere a diverse finalità, che ne qualificano l'operato, quali la ristrutturazione dei portafogli acquisiti.

Fenera & Partners SGR guarda al mercato secondario, tramite player consistenti e profondi conoscitori di questo mercato, con accordi esclusivi per il mercato italiano, al fine di ottimizzare i rendimenti dei FIA gestiti, contenere la durata degli investimenti complessivi e beneficiare di un relativo appiattimento della JCurve grazie all'introduzione di portafogli relativamente maturi.