

Dopo un biennio di rallentamenti, il private equity sembra entrato in una nuova fase

Altaroc prevede un'industria più competitiva che genererà rendimenti più moderati, in cui la selettività sarà ancor più centrale per ottenere performance di lungo periodo

di **Barbara Galliano***

Altaroc è una società di gestione indipendente specializzata nel private equity, riconosciuta per la propria competenza istituzionale e per il ruolo pionieristico svolto nell'aprire questa classe di attivi agli investitori privati. Forte di oltre 50 anni di esperienza maturata dai fondatori, Altaroc si avvale dei migliori gestori a livello mondiale per ideare programmi di private equity chiavi in mano, concepiti secondo gli standard di selezione, governance e qualità dei più grandi investitori istituzionali. Grazie a questo approccio, Altaroc consente ai clienti private e Family office di accedere, al fianco di Fondi pensione, fondi sovrani e grandi patrimoni a fondi di private equity di prim'ordine, partecipando al contempo in modo concreto al finanziamento dell'economia reale. Le soluzioni sviluppate da Altaroc sono pensate per favorire la costruzione di un patrimonio sostenibile nel lungo periodo e per facilitarne una trasmissione efficiente e ottimale da una generazione all'altra.

Il mercato del private equity oggi appare in fase di normalizzazione. Quest'asset class non si discosta dalle dinamiche di un'industria fondamentalmente ciclica: dopo aver ampiamente sospeso le vendite nel 2024 e nel 2025, molti fondi non avranno altra scelta che cedere attivi nel 2026. Senza exit, è impossibile raccogliere su nuovi vintage. Nel frattempo le valutazioni si sono adeguate. Negli Stati Uniti, la ripresa delle transazioni è già in atto. In Europa, dopo un quasi totale stop nel 2023 e nel 2024, i primi segnali di normalizzazione sono emersi nel secondo semestre del 2025. Un fondo può rinviare le vendite per 12/18 mesi, non oltre. Il mercato finisce sempre per rimettersi in movimento.

Punti di ingresso tornati interessanti

Questo ritorno della liquidità avviene in un contesto di valutazioni nettamente più ragionevoli. Il divario con i mercati pubblici è significativo: circa 16 volte l'Ebitda sull'S&P 500, contro quasi 11 volte nel non quotato. Più che un semplice illiquidity premium, questo scarto riflette soprattutto punti di ingresso interessanti per investitori in grado di proiettarsi su un orizzonte di 10/15 anni. Tipicamente quando in passato si è vaticinata una crisi del settore, ad esempio dopo lo scoppio della bolla internet nel 2001 e la crisi del 2008, nel decennio successivo il private equity ha dato mostrato periodi tra i più performanti della sua storia.

Il secondario, pilastro delle strategie evergreen

Il recente rallentamento del mercato delle cessioni ha avuto un importante "effetto collaterale": l'esplosione del mercato secondario. In assenza di distribuzioni sufficienti, molti investitori si sono visti

costretti a dismettere quote dei loro portafogli per ottenere liquidità e rinnovare commitment con i loro migliori gestori. Oggi, le transazioni LP-led e GP-led rappresentano circa 200 miliardi di dollari all'anno. Un mercato ancora giovane, contando una decina d'anni di esistenza, ma ormai strutturato. Altaroc, ad esempio, ha fatto del secondario l'universo centrale, e non solo opportunistico, delle strategie evergreen. Un fondo primario chiuso è vincolato per 10/12 anni; tale orizzonte non è compatibile con un veicolo che deve offrire liquidità regolare. Il secondario consente di accelerare le distribuzioni, ridurre la J-curve e rispondere ai vincoli operativi di veicoli aperti.

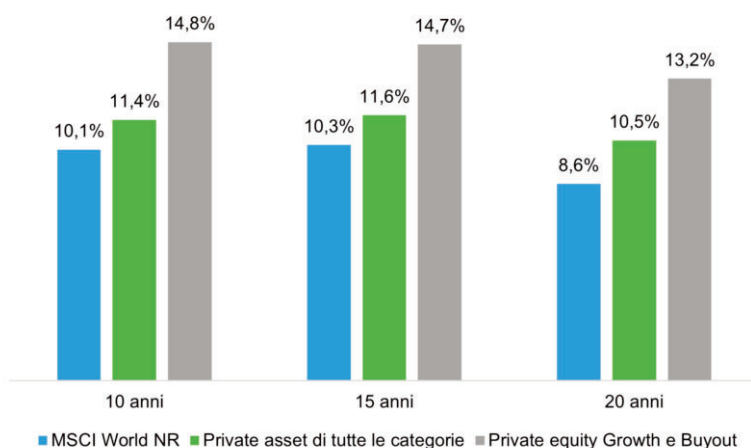
Liquidità contro performance

Questa soluzione implica tuttavia un chiaro compromesso in termini di rendimento. Laddove i fondi primari chiusi di private equity mirano a rendimenti annui del 13/15%, i fondi evergreen puntano piuttosto al 9/10%. Un differenziale che molti investitori privati accettano volentieri in cambio di una maggiore liquidità, di una messa a frutto più rapida del capitale e di un profilo di rischio più equilibrato. Molti clienti, anche sofisticati, preferiscono rinunciare a 500 punti base piuttosto che immobilizzare il capitale per dieci anni.

Una "democratizzazione" ancora incompleta

Se l'interesse per il private equity è in crescita, l'accesso all'asset class permane lento, soprattutto in Europa. La causa principale è un persistente deficit di formazione e di educazione finanziaria a diversi livelli, anche presso gli intermediari finanziari. Il private equity rappresenta ancora meno dell'1% in termini di esposizione di portafoglio degli investi-

LE PERFORMANCE MEDIE DELLE ASSET CLASS GLOBALI



Performance a fine 2024, espresse come IRR netto e calcolate per i Vintages inclusi nel periodo di riferimento. Fonte: Pitchbook / MSCI World Index (Net Return)

grafico 1

tori privati europei, contro quasi il 30% dei Family office globali più sofisticati. Questa scarsa conoscenza poi alimenta periodicamente timori, in particolare quando aleggiano notizie che evocano la fine dell'età dell'oro del settore. Il private equity, come altre asset class, è ciclico per natura. Tuttavia possiamo contare ormai su 60 anni di storia per valutarne il comportamento e il vantaggio apportato all'interno dei portafogli.

Un'industria più competitiva, quindi più selettiva

In un contesto più competitivo, il fatto che numero crescente di fondi abbia difficoltà a chiudere la raccolta, dovrebbe accelerare una naturale fase di consolidamento del settore. I grandi attori catturano già una quota crescente dei flussi, sostenuti dalla forza del loro brand e dalla fiducia degli investitori istituzionali. Tuttavia, la dimensione non garantisce la sovraperformance. La chiave di un investimento in grado di distinguersi risiede nella iperspecializzazione settoriale: oggi il valore si crea grazie a una conoscenza profonda degli investimenti sottostanti, alla capacità di affiancare i team di management e all'applicazione di "playbook" collaudati per generare valore operativo.

Tecnologia: una rendita digitale più che una scommessa rischiosa

In Altaroc, questa logica si traduce in una preferenza nell'esposizione agli editori di software B2B. Tale scelta viene spesso confusa con una scommessa tecnologica, ma ne va chiarita la chiave di lettura: si tratta invece di selezione di aziende in grado di adottare modelli di vendita basati su servizi in abbonamento, caratterizzati da un forte potere sui prezzi e da una estrema visibilità in termini di ricavi ricorrenti. Ancor più precisamente, l'integrazione progressiva dell'intelligenza artificiale in queste soluzioni non rappresenta, un rischio, bensì una reale opportunità. La vera sfida per le aziende è più di natura commerciale ovvero riuscire a mantenere nel tempo una crescita a doppia cifra e margini operativi molto elevati, il che richiede di mantenere un vantaggio competitivo e applicare strategie efficaci.

Rendimenti destinati a normalizzarsi

Resta infine la questione centrale delle performance future. A nostro avviso, la diagnosi è chiara: un'industria del private equity più competitiva genererà rendimenti più moderati, forse con una riduzione strutturale di 300/400 punti base rispetto ai rendimenti storici, comunque molto interessante se comparati agli altri mercati privati.

In questo nuovo paradigma più "normale", la selettività diviene ancora più centrale per identificare i migliori gestori che continueranno a sovraperformare in modo significativo. Se nei prossimi dieci anni i mercati azionari pubblici offriranno il 5/6%, il private equity medio l'8/9% e i gestori del primo quartile il 15/16%: aver la possibilità di accedervi investendo sui mercati privati costituirà un indubbio vantaggio.

Al contrario, investimenti in gestori nella media si rivelerebbero molto più discutibili, poiché potrebbero non essere più in grado di offrire un premio di illiquidità sufficiente.

***Country Head Italy di Altaroc**

Disclaimer

Articolo a scopo puramente informativo. L'investimento in private equity comporta rischi, in particolare: perdita del capitale, illiquidità, orizzonte di investimento lungo. Performance e rendimenti non sono garantiti. Le performance passate non sono indicative di quelle future. Si prega di verificare la documentazione e l'adeguatezza rispetto alla propria situazione personale.