
Private Markets Outlook 2025

Una nuova era di crescita

BlackRock

AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI PROFESSIONALI E DI CLIENTI QUALIFICATI (LEGGERE LE INFORMAZIONI IMPORTANTI)

MIKTMU19174-4129167-124

Indice

Benvenuto 03



Infrastrutture 09



Private equity 17



Introduzione 06



Private debt 13



Immobiliare 21





Mark Wiedman

Head of Global Client Business

Lettera di benvenuto

Dove sono diretti i mercati privati? Come saranno nel 2030?

Sono domande che i clienti si pongono da quando uno shock ha posto fine a quarant'anni di tassi costantemente in calo. I giorni migliori dei mercati privati sono ormai alle spalle?

A nostro parere no, deve ancora arrivare. I clienti sono alla ricerca di attività redditizie e a lunga scadenza per far fronte alle loro passività con scadenze simili.

Secondo le stime del settore, i mercati privati cresceranno dagli attuali 13.000 miliardi di dollari ad oltre 20.000 miliardi entro il 2030,¹ e alla base di tale crescita individuiamo i seguenti quattro driver.

Le allocazioni continueranno a crescere in tutti i segmenti di clientela, in particolare in quello wealth. Le allocazioni ai mercati privati nella gestione patrimoniale sono ancora agli inizi: appena l'1-2% per gli investitori privati e quasi zero per i sistemi a contributi definiti a livello globale. Persino gli aumenti più modesti favoriranno la crescita. Per soddisfare la domanda di mercati privati da parte dei wealth advisor statunitensi, collaboriamo con Partners Group per fornire loro accesso a private equity, credito, asset reali e investimenti alternativi liquidi all'interno di un portafoglio modello. Inoltre, nel 2025 offriremo altri prodotti istituzionali BlackRock ai clienti in Europa, Asia e America.

Il credito privato e le infrastrutture cresceranno più rapidamente.

Al momento rappresentano circa il 20% dei mercati privati, ma entro il 2030 tale quota dovrebbe raggiungere il 30%. Il credito privato è alimentato dal crescente comfort e dalla necessità dei CFO di diversificare i finanziamenti al di là delle banche, e da migliaia di miliardi di dollari di prestiti che migrano dai bilanci bancari ad investitori con passività a lunga scadenza come assicurazioni, fondi pensione e gestori patrimoniali. Le infrastrutture, invece, sono trainate dai vincoli fiscali degli Stati dato l'invecchiamento della popolazione, la rivoluzione dell'IA e dei data center e la transizione energetica.

Fonte: 1. Preqin, settembre 2024, Carne Atlas, agosto 2024. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni fatte si avverino.

Prevediamo che gli investimenti energetici annuali passeranno dagli attuali 2.200 miliardi di dollari a oltre 3.000 miliardi entro la fine del decennio. La fiducia nella crescita di questi settori è alla base delle acquisizioni effettuate quest'anno di HPS Investment Partners* e di Global Infrastructure Partners, che ci rendono una delle principali società di credito privato al mondo e il primo operatore nel settore delle infrastrutture.¹ In mercati in cui la scala determina vantaggi diretti per gli investitori, siamo orgogliosi di offrire queste eccellenti capacità ai nostri clienti.

Le esigenze dei clienti trainano il consolidamento del settore. Gli investitori preferiscono sempre più lavorare con un gruppo ristretto di fornitori di qualità, scalabili e multiprodotto, in grado di fornire soluzioni per l'intero portafoglio. Questo vale nei mercati pubblici, dove il 77% di tutto il denaro netto è confluito in cinque società globali tra il 2019 e il 2023;² e noi siamo una di queste. Lo stesso trend è ravvisabile nei mercati privati: le prime sei società attive nel settore hanno beneficiato del 22% dei flussi nel 2019, del 42% nel 2023 e del 63% nella prima metà di quest'anno.³ Riteniamo che questo trend proseguirà e aspiriamo a diventare una di queste società.

L'oscurità lascerà il posto alla trasparenza. Rispetto alla trasparenza radicale dei mercati pubblici, quelli privati sono immersi nell'oscurità. Con l'aumentare delle allocazioni ai mercati privati, però, i clienti chiedono dati migliori per determinare le decisioni di investimento, la formazione del capitale, la gestione del rischio e la costruzione del portafoglio. Per soddisfare tali esigenze, nel 2019 abbiamo acquisito eFront, la nostra piattaforma tecnologica per la gestione dei portafogli dei clienti attraverso asset pubblici e privati, e all'inizio di quest'anno Preqin, leader mondiale nei dati dei mercati privati.

Vi auguriamo una buona lettura del nostro Private Markets Outlook 2025. Saremo lieti di offrirvi i nostri servizi per tutto il vostro portafoglio.

Fonti: 1. Infrastructure Investor 11/1/2024. 2. Simfund per MF USA, GBI per ETF globali, Broadridge per MF non USA; a dicembre 2023. Inclusi fondi comuni ed ETF; esclusi fondi del mercato monetario, fondi chiusi, Wealth SMA, mercati privati e FoF. Esclusi fondi di Cina e India. 3. Preqin per la raccolta lorda di fondi del settore, al 24 giugno; pubblicazioni per i concorrenti dei mercati privati, al secondo trimestre 2024.

*La chiusura della transazione è prevista per il 2025.

Punti salienti

- ✓ I giorni migliori dei mercati privati devono ancora arrivare, dettati dall'aumento dell'attività di investimento, dai costi di finanziamento elevati ma più bassi e dalla maggiore domanda di capitale a lungo termine.
- ✓ Secondo le stime del settore, i mercati privati potrebbero crescere dagli attuali 13.000 miliardi di dollari a oltre 20.000 miliardi entro il 2030. Riteniamo che il private debt e le infrastrutture cresceranno più rapidamente.
- ✓ Il private debt continua ad espandersi a livello globale e in nuovi canali di finanziamento, con un'ampia dispersione dei risultati a seconda delle dimensioni e del settore dei contraenti del prestito (borrower).
- ✓ Gli investitori possono accedere alle possibilità di trasformazione offerte dall'intelligenza artificiale attraverso le infrastrutture, il debito, il private equity e il settore immobiliare.
- ✓ Una serie di profondi cambiamenti nella demografia mondiale, nella domanda di energia, nella tecnologia digitale e nelle catene di approvvigionamento continuano a trainare gli investimenti nei mercati privati.
- ✓ Le transazioni sono in aumento sia nel mercato delle fusioni e acquisizioni (M&A) sia in quello delle IPO, il che dovrebbe favorire un aumento delle uscite e delle distribuzioni nel private equity.
- ✓ Molte valutazioni immobiliari si stanno avvicinando ai minimi, creando opportunità, anche se la ripresa dei prezzi richiederà tempo, con un'ampia dispersione tra settori ed aree geografiche.

Autori



Adebayo Ogunlesi

Chairman & Chief Executive Officer of Global Infrastructure Partners, a part of BlackRock



Brent Patry

Head of Equity Private Markets



Adam Ryan

Chief Investment Officer, Multi-Alternatives



Amanda Lynam

Head of Credit Macro Research



Mark Everitt

Head of Research, Equity Private Markets

Introduzione

Il nuovo mondo che gli investitori si trovano ad affrontare è plasmato da megaforze sempre più interconnesse tra loro, che trainano la crescita a lungo termine, il che determina un nuovo clima per gli asset privati.

I fondamentali dei mercati privati sono rimasti solidi per tutto il 2024, ponendo le basi per la crescita e determinando una nuova fase nel settore, caratterizzata da un'elevata attività di investimento, da un aumento delle uscite, da una riduzione dei costi di finanziamento e da una maggiore richiesta di capitale a lungo termine.

Il contesto di tassi più favorevole ha contribuito a stimolare l'attività di IPO e M&A, con implicazioni per tutti i mercati privati. Rimane dry powder disponibile, ma si prevede un'accelerazione nei nuovi investimenti e nelle uscite nel 2025 via via che i prezzi si stabilizzeranno.

Anche a fronte di un aumento delle distribuzioni, gli investitori rimarranno probabilmente concentrati sui requisiti di capitale e sulla liquidità complessiva dei loro portafogli. Pertanto, gli investimenti secondari continueranno ad essere parte integrante degli strumenti di gestione del portafoglio.

Sembra plausibile una divergenza globale nella crescita economica, con gli Stati Uniti in prima linea. Allo stesso tempo, la ripresa delle distribuzioni e delle transazioni dovrebbe consentire il riciclo del capitale e la ripresa della raccolta di fondi.

Si tratta di un ambiente volatile con shock secolari sempre più frequenti, in cui i mercati privati sono ben posizionati grazie al loro approccio d'investimento a lungo termine. La geopolitica rimane in cima ai pensieri degli investitori. Le recenti elezioni negli USA sono state solo una delle oltre 70 elezioni del 2024 in cui metà della popolazione mondiale si è recata alle urne, con potenziali implicazioni nel 2025 e oltre in termini di politica, tensioni geopolitiche, commercio, catene di approvvigionamento e sicurezza energetica.

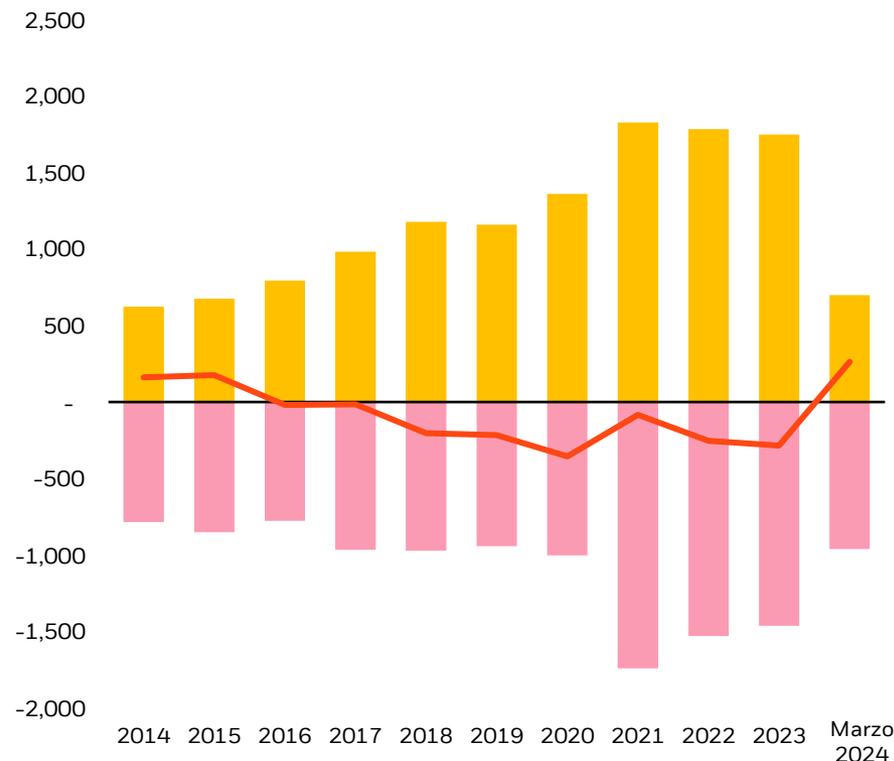
Una nuova ondata di investimenti nell'economia reale dovrebbe contribuire a trasformare i mercati, in quanto un numero maggiore di società rimarrà privato più a lungo. L'IA costituisce un'importante area di crescita che presenta una serie di opportunità in tutte le asset class private.

Le distribuzioni tornano in auge

Dopo otto anni le distribuzioni hanno iniziato a superare le richieste di capitale.

● Capitale richiesto ● Capitale distribuito ● Capitale netto distribuito

Mld di USD

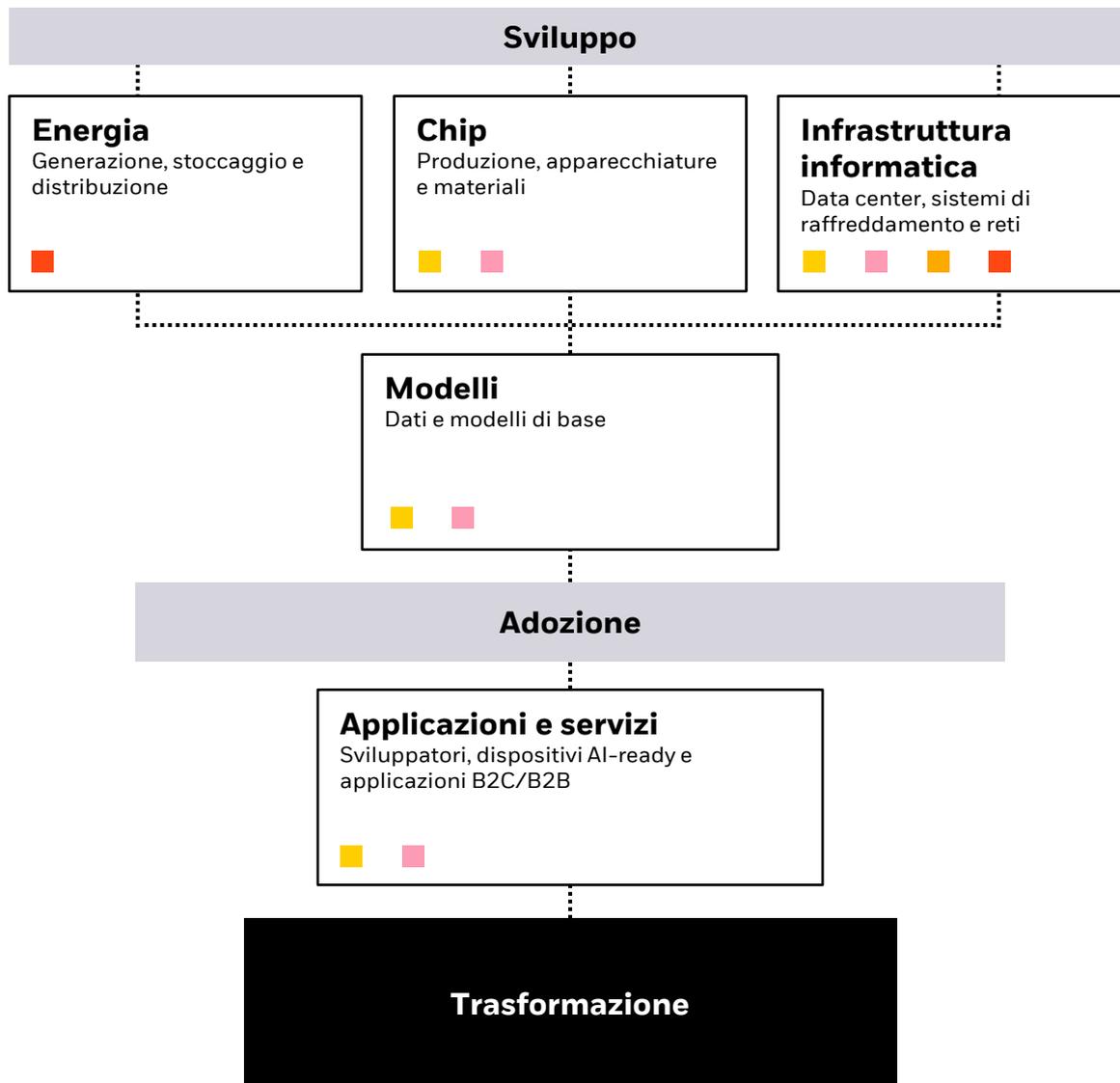


Fonte: BlackRock, Preqin Annual Capital Called & Distributed across Private Capital 2014 - 31/03/2024. Ultimi dati disponibili al momento della pubblicazione. Dati consultati il 07/11/2024.

Cogliere l'opportunità offerta dall'IA

L'intelligenza artificiale può rimodellare le economie. Siamo ancora all'inizio di un ciclo di investimenti trasformativi per l'IA, che comprende sviluppo, adozione e trasformazione. Le opportunità si evolveranno nel tempo sia nei mercati pubblici che in quelli privati. Sebbene le notizie si concentrino sui colossi della tecnologia, questi rappresentano la punta dell'iceberg. Riteniamo che i mercati privati siano fondamentali per gli investimenti nell'IA e offrano accesso all'intera catena del valore.

Nella fase iniziale, le principali componenti di costo includono lo sviluppo di nuovi data center, la generazione di energia sufficiente e l'aumento della fornitura di chip. Il successivo livello di investimenti contribuirà all'espansione delle capacità dell'IA. Infine, è probabile che le società in fase iniziale di crescita trainino l'adozione dell'IA in settori non tradizionali, diventando potenziali obiettivi di acquisizione per le società più grandi. Questo offre l'opportunità di investire in casi d'uso dell'IA potenzialmente trasformativi prima che diventino pubblici.



Solo a scopo illustrativo.
La serie di esempi per ogni categoria non è esaustiva.

■ Infrastrutture
 ■ Private debt
 ■ Private equity
 ■ Immobiliare

Nuove frontiere

I mercati privati si stanno evolvendo rapidamente e diventando più accessibili ad una gamma più ampia di investitori. I governi e le autorità di regolamentazione di tutto il mondo si stanno impegnando per dare ai piani a contributi definiti un maggiore accesso ai mercati privati. Nell'universo wealth, le banche e gli asset managers stanno creando nuove modalità per consentire agli HNWI di investire in asset privati.

Questa democratizzazione comporta delle sfide. Questi veicoli emergenti richiedono nuovi processi. Per garantire che i mercati privati siano efficaci all'interno dei portafogli di questi nuovi investitori sono necessarie competenze nella costruzione del portafoglio per creare

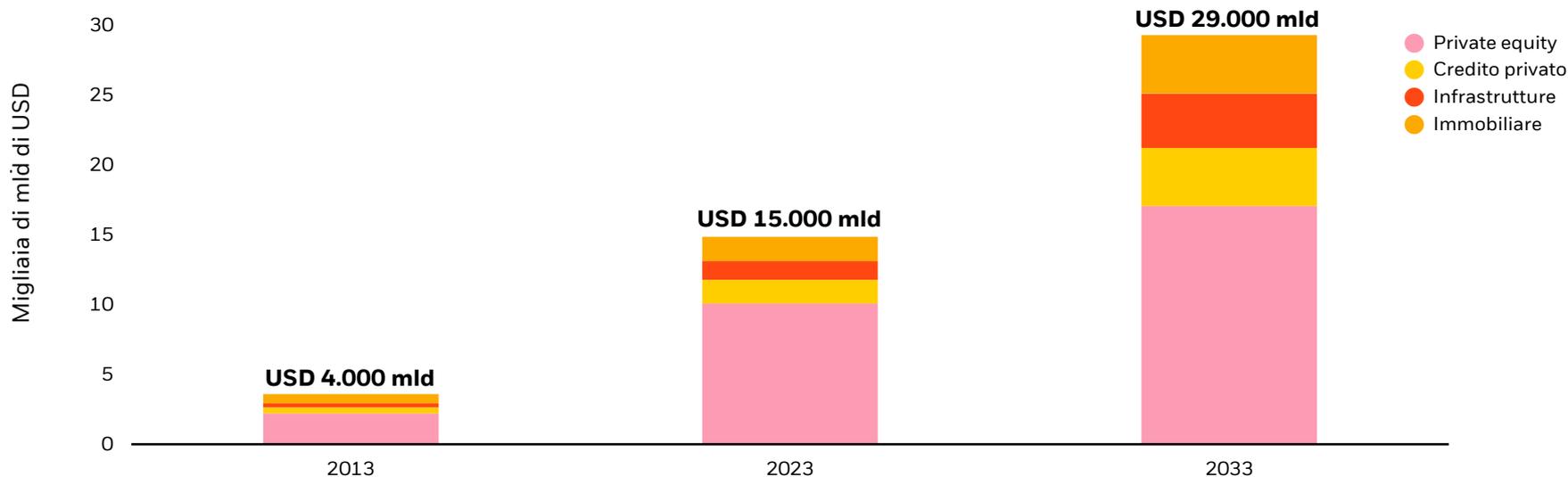
diversificazione, fornendo al contempo un certo livello di liquidità.

Per affrontare queste sfide serve un'ampia gamma di strumenti. La modellazione è essenziale per prevedere i flussi di cassa, gestire la liquidità e ottimizzare le partecipazioni. Altrettanto importante è trovare il giusto mix con gli asset del mercato pubblico per fornire liquidità e mitigare la curva J tipica dei mercati privati.

Siamo ancora all'inizio di questa nuova fase dei mercati privati, con rapidi sviluppi nella progettazione dei prodotti, nei quadri normativi, nonché negli strumenti e nelle soluzioni per i clienti.

Pronti per la crescita

Si prevede che il capitale privato continuerà a crescere rapidamente nel prossimo decennio.



Fonte: Analisi di Partners Group su dati di Preqin al primo trimestre 2023. Private equity, compreso venture capital. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni fatte si avverino.

Infrastrutture

Ciclo di crescita dell'infrastruttura per l'IA

La corsa allo sviluppo della tecnologia IA di nuova generazione continua ad accelerare.

Con il progredire della tecnologia e l'aumento dei livelli di adozione, il potenziale dell'IA di trasformare i settori e la vita quotidiana sta diventando sempre più evidente. Per sostenere questa rapida crescita nell'adozione dell'IA, è fondamentale investire in modo sostanziale nelle infrastrutture di supporto, in particolare nei data center e nell'alimentazione.



**Global
Infrastructure
Partners**
a part of BlackRock

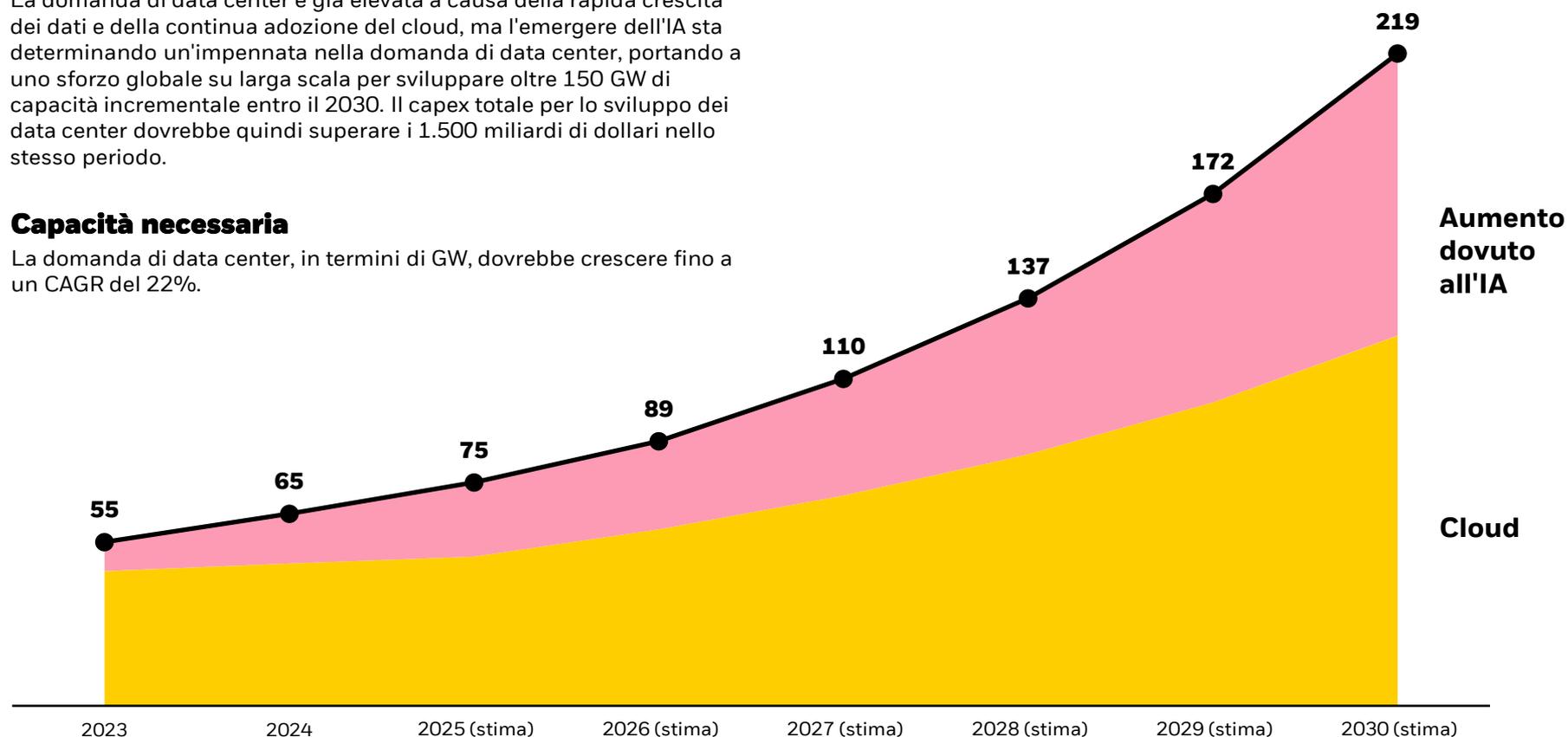
Trend in accelerazione

L'IA richiede livelli di potenza di calcolo senza precedenti e i data center sono l'infrastruttura critica che permette di raggiungere questo obiettivo, ospitando i server responsabili dell'addestramento e dell'inferenza dell'IA.

La domanda di data center è già elevata a causa della rapida crescita dei dati e della continua adozione del cloud, ma l'emergere dell'IA sta determinando un'impennata nella domanda di data center, portando a uno sforzo globale su larga scala per sviluppare oltre 150 GW di capacità incrementale entro il 2030. Il capex totale per lo sviluppo dei data center dovrebbe quindi superare i 1.500 miliardi di dollari nello stesso periodo.

Capacità necessaria

La domanda di data center, in termini di GW, dovrebbe crescere fino a un CAGR del 22%.



Fonte: McKinsey Data Center Demand Models, RBC BlackRock Investment Institute, BNEF, Grid Strategies, Goldman Sachs Research. Nota: Non vi è garanzia che le previsioni o le stime si concretizzino.

Domanda in aumento

L'alimentazione è una componente fondamentale per il funzionamento dei data center, in quanto i server che li ospitano richiedono una notevole quantità di energia per il calcolo e l'elaborazione. I data center che ospitano le unità di elaborazione grafica utilizzate per le applicazioni di IA richiedono una potenza ancora maggiore, spesso 10-15 volte superiore a quella delle implementazioni cloud tradizionali. Secondo le previsioni di McKinsey, i data center USA potrebbero richiedere circa 600 TWh di elettricità entro il 2030, tre volte in più rispetto ai 200 TWh del 2023.

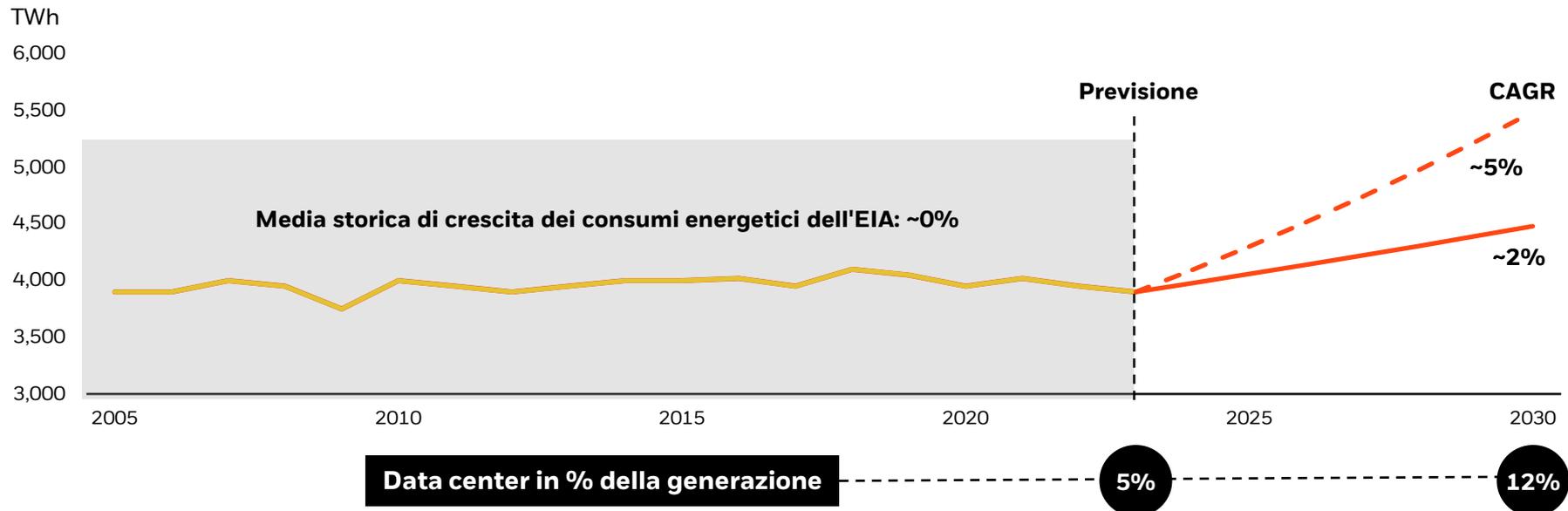
La necessità di ulteriori infrastrutture di generazione e trasmissione di energia non potrà quindi che intensificarsi. In risposta, molti operatori di

data center stanno sempre più stringendo partnership con produttori di energia ed esplorando soluzioni per generare autonomamente la propria energia (off-grid) attraverso l'energia solare, eolica, il gas naturale e persino l'energia nucleare.

Considerando gli ingenti investimenti necessari per soddisfare la crescente domanda di data center per l'IA e la complessità dell'integrazione delle capacità di sviluppo di energia e data center, riteniamo che si tratti di un'occasione da non perdere per investitori esperti in infrastrutture digitali ed energetiche.

Nuova generazione

Si prevede che il fabbisogno energetico dei data center rappresenterà oltre il 50% della crescita dell'elettricità negli Stati Uniti.



Fonte: McKinsey Data Center Demand Models, RBC BlackRock Investment Institute, BNEF, Grid Strategies, Goldman Sachs Research. Nota: Non vi è garanzia che le previsioni o le stime si concretizzino.

Private debt

Espansione del mercato potenziale

Il private debt continua a consolidare il suo status di asset class scalabile e di notevoli dimensioni per un'ampia gamma di investitori a lungo termine. Ma c'è molto margine di crescita. Con 1.600 miliardi di dollari¹ di AUM globale, l'asset class rappresenta il 10% dei 16.400 miliardi di dollari dell'universo degli investimenti alternativi. Il momentum della crescita del private debt è determinato da alcuni driver principali.

Il private debt sta assorbendo ad un numero maggiore di finanziamenti precedentemente ottenuti sui mercati pubblici, che si concentrano sempre più su transazioni di dimensioni proibitive per la maggior parte delle società del middle market. Le società si affidano maggiormente a finanziatori privati, poiché rimangono private più a lungo. Inoltre, hanno imparato ad apprezzare la certezza dell'esecuzione e la flessibilità che il private debt offre. Al contempo, le banche sono più selettive nell'utilizzo del capitale. Infine, gli investitori hanno un maggiore comfort e familiarità con l'asset class.

Nel 2025 prevediamo una maggiore dispersione della performance, che richiederà una selezione granulata del credito. I prodotti lanciati quest'anno dovrebbero beneficiare di un'ulteriore chiarezza sul fronte della politica monetaria, tanto che il nostro scenario di base prevede una crescita favorevole negli Stati Uniti, nonché un continuo sostegno ai rendimenti.

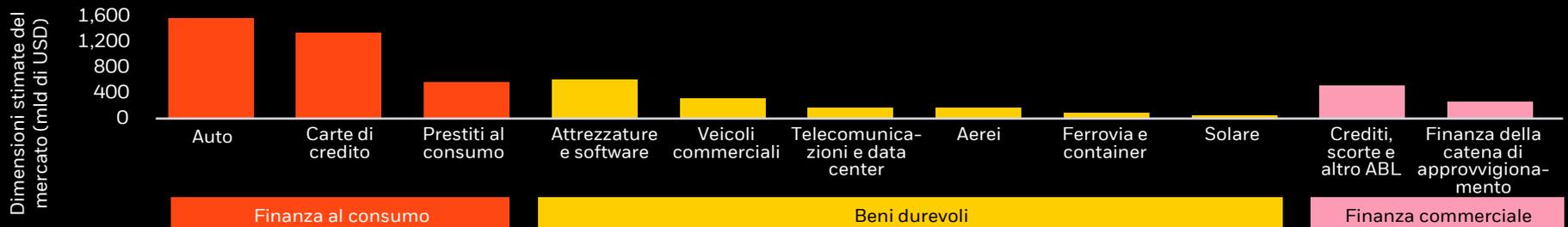
La definizione di private debt continua ad ampliarsi, in quanto chi investe in questo segmento inizia a partecipare maggiormente ai finanziamenti garantiti da asset (finanziamenti 'asset-backed'), segmento da 5.500 miliardi di dollari solo negli Stati Uniti, secondo Oliver Wyman.² I finanziamenti 'asset-backed' comprendono, tra l'altro, il debito correlato alla spesa per consumi, beni durevoli, finanziamenti commerciali e proprietà intellettuale.

L'attuale quota di mercato dei finanziamenti 'asset-backed' detenuta da prestatori privati è stimata oggi a circa il 5%,² e questi ultimi sono pronti a colmare i vuoti lasciati dalle banche, come hanno fatto nell'ambito del credito alle imprese e del settore immobiliare. Prevediamo che questa tendenza accelererà nel 2025, insieme al crescente interesse per questi investimenti in private debt a livello globale, in particolare da parte degli assicuratori statunitensi.³

Il private debt sta inoltre diventando più globale. Il Nord America rappresenta oltre il 60% dell'AUM totale del private debt⁴, ma l'Europa e l'Asia-Pacifico sono in crescita. Oggi queste regioni dipendono maggiormente dai finanziamenti bancari, il che indica una notevole opportunità di espansione del private debt, simile alla diversificazione dei finanziamenti avvenuta negli Stati Uniti. Le competenze regionali sono essenziali per operare in questi mercati, che sono frammentati in termini di concorrenza e prezzi, e presentano propri rischi idiosincrici.

Nuovi orizzonti

Come asset class, il private debt si sta espandendo fino a occupare parti del ben più ingente mercato statunitense dei finanziamenti speciali, secondo l'analisi delle dimensioni del mercato di Oliver Wyman.



Fonte: 1. Preqin, settembre 2024. 2. "Private Credit's Next Act", aprile 2024, di Huw van Steenis e colleghi, Oliver Wyman. L'analisi e le stime di Oliver Wyman sono state aggregate da una serie di fonti, tra cui, a titolo esemplificativo ma non esaustivo: Federal Reserve Board (tabelle Z1, G19, G20 e H8); Federal Reserve Bank di New York; Federal Reserve Bank di Dallas; Bureau of Transportation Statistics (BTS); Dealogic; Conning, Inc., Conning Esoteric ABS Strategy Fact Sheet, utilizzato con autorizzazione; Finsight.com; Structured Finance Association; Boeing (Commercial Aircraft Finance Market Outlook); Secured Finance Network; Equipment Leasing and Finance Association; Morgan Stanley Research; CACIB Research; rapporti e pubblicazioni aziendali. 3. "Asset-backed finance: Unpacking the structural shifts", Blackrock, maggio 2024. 4. Preqin, novembre 2024.

Aumento della dispersione

Uno dei temi principali che a nostro parere caratterizzerà anche il 2025 è la dispersione, senza arrivare a una disruption generalizzata del mercato. Questo vale per l'obbligazionario corporate liquido, gli immobili commerciali e persino la solidità finanziaria dei consumatori statunitensi, e il private debt non fa eccezione.

Sebbene molte banche centrali dei mercati sviluppati abbiano avviato un processo di normalizzazione della politica monetaria, i tassi di interesse rimangono elevati rispetto agli standard storici. Negli Stati Uniti, ad esempio, prevediamo una normalizzazione della politica monetaria, piuttosto che un allentamento, il che suggerisce che i borrower corporate continueranno ad operare in un ambiente caratterizzato da un costo del capitale più elevato (almeno rispetto all'epoca post-crisi finanziaria).

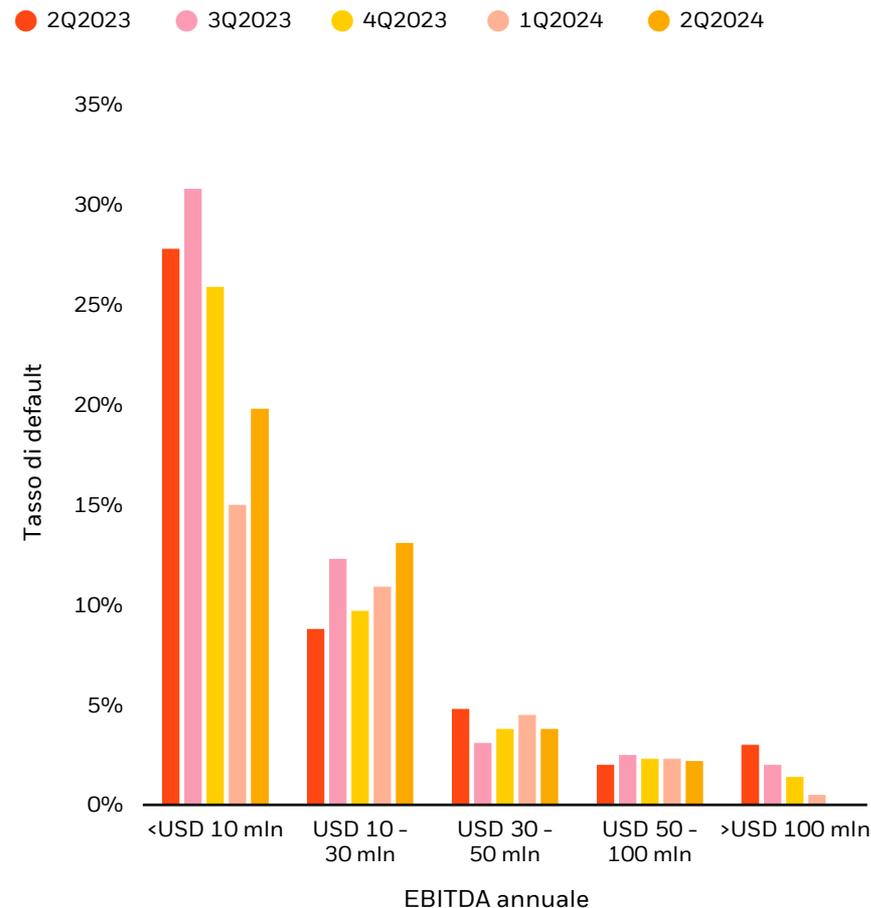
Nel complesso, i borrower corporate nel mercato del private debt hanno dimostrato una notevole resilienza, che tuttavia non è uguale in tutti i settori del mercato. I default sui covenant sono scesi al 2,6% nei cinque trimestri consecutivi fino al 30 giugno 2024, secondo il tasso ponderato per dimensione del Lincoln International Proprietary Private Market Database, che comprende 5.200 società statunitensi. Tuttavia, il tasso ponderato per istanza, che illustra lo stress affrontato dai borrower più piccoli, racconta una storia diversa. Nello stesso periodo ha chiuso al 7,5%, rispetto al 6% del trimestre precedente.

In termini di tassi di default sui covenant, la dispersione per settore dovrebbe proseguire. Ogni settore presenta specifici fattori vantaggiosi e svantaggiosi, il che crea diversi livelli di ciclicità, potere di definizione dei prezzi, agilità operativa e flessibilità finanziaria. Ad esempio, negli ultimi trimestri il settore dei consumi ha generato tassi di default sui covenant più elevati, in quanto i consumatori sono alle prese con l'aumento dell'inflazione.

Infine, sarà importante monitorare anche i trend tra i vari vintage nel prossimo anno. Rispetto a quelli più recenti, ci aspettiamo un aumento dell'attività legata a modifiche e default di covenant tra i vintage che sono stati lanciati in un contesto di tassi d'interesse eccezionalmente bassi.

Valori predefiniti per dimensione

Un'area in cui la dispersione è evidente è quella dei tassi di default dei covenant tra società di dimensioni diverse.



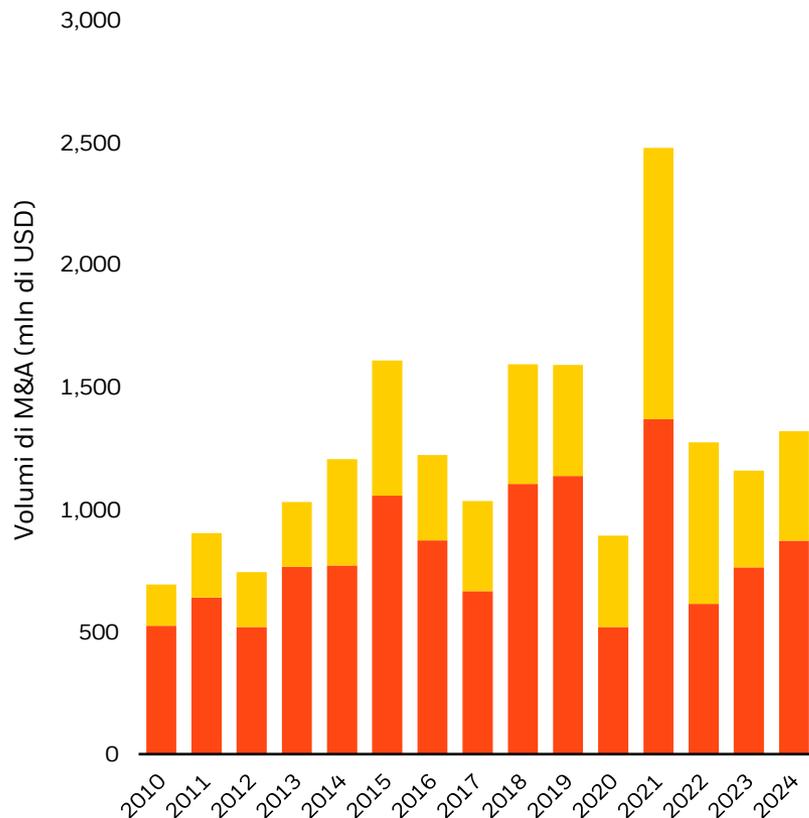
Fonte: BlackRock, Lincoln International Valuations & Opinions Group Proprietary Private Market Database. Al secondo trimestre 2024. Nota: Per default si intende un default sui covenant, non un default monetario. L'analisi è stata effettuata sulla base di un approccio ponderato per dimensione, che ha considerato il saldo del debito netto totale per ciascuna delle società del portafoglio che presentavano un titolo in default nel rispettivo trimestre. © 2023 Lincoln Partners Advisors LLC. Tutti i diritti riservati. Utilizzato con autorizzazione. L'uso da parte di terzi è a rischio dell'utente.

Focus sulla crescita

Monitoraggio delle transazioni

Con il chiarirsi del quadro macroeconomico, l'anno prossimo l'attività di M&A dovrebbe tornare in auge.

● Strategico ● Sponsor



Fonte: BlackRock, Dealogic (ION Analytics.) Attività di M&A strategica e legata a sponsor annunciate da acquirenti nordamericani, per periodo da inizio anno. Sono state prese in considerazione le transazioni di valore pari o superiore a 100 milioni di dollari, al momento dell'annuncio. Sono escluse le transazioni annullate e ritirate. Al 22 ottobre 2024.

Prevediamo che il 2025 offrirà un ambiente dinamico agli investimenti, con una spesa e un deficit fiscale più elevati, nonché un'inflazione e tassi d'interesse strutturalmente più alti rispetto all'epoca post-crisi finanziaria. Tra le numerose questioni politiche ed economiche, il fattore più importante sarà il contesto di crescita.

L'elevato ritmo di crescita, che ha prevalso negli Stati Uniti per gran parte del 2023 e 2024, ha contribuito notevolmente alla resilienza del private debt ed alla capacità dei borrower di operare in un contesto di costi di capitale più elevati.

Per chi investe nel private debt, una robusta espansione economica può ridurre il rischio di un aumento significativo dei default e delle perdite sul credito. A nostro avviso, tale espansione rappresenta anche un input fondamentale per il percorso della politica monetaria. Ad esempio, un rallentamento o una riduzione del numero dei tagli dei tassi da parte della Federal Reserve rispetto a quanto scontato dal mercato, a causa della forte attività economica, può essere facilmente metabolizzato dai mercati del credito liquidi e privati, e potrebbe essere apprezzato da chi, basandosi sul rendimento, investe in prodotti a tasso variabile. Se però la causa di tale fenomeno fosse la riaccelerazione dell'inflazione, costituirebbe, a nostro avviso, un contesto molto meno favorevole per il credito, soprattutto se associato a un'attività economica più debole.

L'attuale contesto è caratterizzato da un'accelerazione dell'attività di M&A in seguito alla maggiore chiarezza sullo scenario macroeconomico, in particolare il percorso della politica monetaria negli Stati Uniti e in Europa. Questa chiarezza potrebbe favorire l'attuazione di transazioni più strategiche e legate agli sponsor. Una ripresa dell'attività di M&A legata agli sponsor, in ritardo rispetto alla recente ripresa dei volumi nelle transazioni strategiche, dovrebbe offrire ai gestori di private debt l'opportunità di impiegare il capitale disponibile.

Il credito, sia liquido che privato, è un asset class sensibile alla crescita. Nell'ambito del private debt, questo fattore è più critico per il credito di tipo speculativo con rating inferiore ad investment grade.

Anche in un contesto di crescita ed espansione, gli investitori dovrebbero essere consapevoli che la dispersione permarrà nel private debt, evidenziando l'importanza di una selezione granulare del credito e di protezioni strutturali.

Private equity

Ripresa delle transazioni

Nel 2025 prevediamo un'inversione di tendenza per il private equity, grazie a un contesto di tassi più favorevoli e alla ripresa delle attività di M&A e IPO. A nostro avviso, questo porterà a un aumento dell'attività nel private equity, in quanto le società cercheranno di impiegare dry powder.

Il trend positivo delle transazioni conferma questa opinione. Pur essendo ancora al di sotto del picco pandemico del 2021, l'attività di transazione nel 2024 è in aumento del 21% rispetto al 2023 e superiore alla media pre-pandemica del 45%.¹ Il sentiment rimane cauto per le nuove transazioni, anche se quelle di alta qualità suscitano ottime offerte, raggiungendo elevate valutazioni. Un mercato di uscite più attivo, unito a una maggiore attenzione da parte dei GP alla restituzione del capitale, offre sollievo agli investitori in cerca di distribuzioni. L'anno scorso si è assistito a una svolta, con le distribuzioni che hanno superato le richieste di capitale per la prima volta in otto anni.²

Per gestire il rallentamento delle uscite che ha caratterizzato gli ultimi anni, sia gli LP che i GP si sono rivolti a strutture di liquidità alternative per raggiungere i loro obiettivi di liquidità, tra cui strutture di fondi gestiti, ricapitalizzazione a metà vita, strutture NAV, vendite strip e veicoli di continuazione strutturati. Le nuove strutture continueranno ad evolversi rapidamente, con l'ingresso di nuovi investitori nel mercato, in particolare nel settore wealth. Questi investitori accedono in gran parte agli asset privati attraverso strutture di fondi evergreen ed ELTIF.

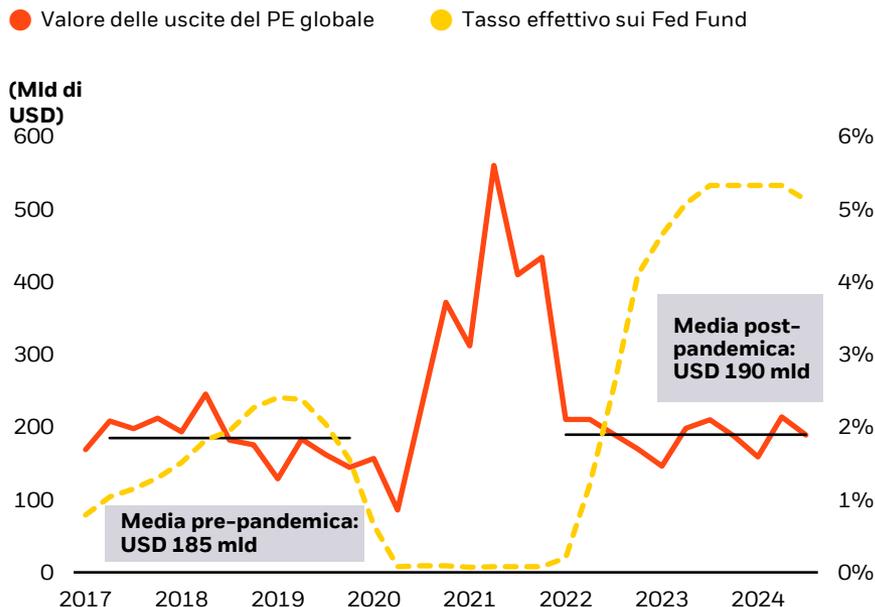
Il mercato del PE è caratterizzato da un maggior numero di transazioni di carve-out e di take private. Nel 2024 la quota di carve-out nell'attività di buyout ha continuato a crescere grazie alla razionalizzazione strategica delle transazioni da parte delle grandi società. Al contempo, le operazioni di take private rimangono interessanti nonostante le elevate valutazioni del mercato pubblico.

Nel complesso, i fondamentali aziendali rimangono solidi. Oltre il 60%³ delle società private ha registrato una crescita degli utili, mentre l'82% delle società di PE buyout monitorate da Capital IQ è in attivo, contro appena il 46% dell'indice Russell 2000.⁴ Data l'incertezza del contesto economico, riteniamo che i gestori in grado di aggiungere valore e migliorare le performance operative delle società in portafoglio saranno quelli che traineranno i rendimenti nei prossimi anni.

Fonti: 1. Pitchbook Q3 2024 Global PE First Look. Le variazioni indicate si basano su dati annualizzati da inizio anno al 30 settembre 2014. La media pre-pandemica comprende il periodo 2016-2020. 2. Preqin, Annual Capital Called and Distributed. Consultato il 31/08/2024. 3. LTM EBITDA Lincoln Financial, Lincoln VOG Proprietary Private Market Database, al secondo trimestre 2024. © 2024 Lincoln Partners Advisors LLC. Tutti i diritti riservati. Utilizzato con autorizzazione. L'uso da parte di terzi è a rischio dell'utente. 4. Capital IQ, BlackRock al 31/12/23. Rappresenta le società con ricavi annui superiore a 100 milioni di dollari. 5. FRED Economic Data, Pitchbook Q3 2024 Global PE Report. Media pre-pandemica: Q2 2017-Q4 2019. Media post-pandemica: Q1 2022 - Q3 2024. 6. Pitchbook Q3 2024 Global M&A Report. Il 2024 si riferisce ai dati del terzo trimestre 2024 da inizio anno. 7. Pitchbook's Q3 2024 Venture Monitor. 8. BlackRock, Dealogic, tutte le IPO escluse SPAC e transazioni inferiori a 50 milioni di dollari, novembre 2024.

Stabilizzazione dei valori delle uscite

Nel private equity, i valori delle uscite trimestrali globali si stanno assestando in prossimità della media pre-pandemica.⁵



M&A e IPO⁷

L'attività di M&A ha registrato una ripresa nel 2024, con un aumento del 28%, trainato dal settore tecnologico⁶. L'attività di IPO è aumentata rispetto all'anno precedente del 39% nelle Americhe e del 28% nell'area EMEA, con 51 offerte sul mercato nei primi tre trimestri del 2024 per 26 miliardi di dollari di proventi⁸. I livelli di attività del terzo trimestre hanno fornito i maggiori proventi sostenuti da sponsor dal 2021.

Circa il 70% delle IPO è stato lanciato al di sopra del prezzo di emissione, con un rendimento medio del 25%. L'attività di IPO sostenuta da venture capital rimane limitata, poiché il mercato continua a preferire le grandi società stabili con un flusso di cassa positivo.

Punti di ingresso interessanti

Le valutazioni del private equity continuano ad essere inferiori a quelle dei mercati pubblici, offrendo un punto di ingresso interessante per gli investimenti. Mentre i mercati pubblici si sono rivalutati rapidamente, le valutazioni del private equity sono state più lente ad adeguarsi.¹ Nel 2024 si è osservato un aumento delle valutazioni dei mercati privati rispetto ai livelli del 2023, grazie all'ingresso sul mercato di asset molto interessanti. In futuro prevediamo che le valutazioni diventeranno più chiare con l'aumento dei volumi nel mercato.

Il contesto dei tassi dovrebbe fornire ulteriore sostegno alle valutazioni del PE, in quanto la maggiore disponibilità e il minor costo del credito favoriscono le transazioni. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, i finanziamenti e l'accesso al credito sono cresciuti con il ritorno del mercato dei prestiti sindacati e l'aumento del capitale disponibile dai fondi di private debt.

La crescente adozione di transazioni secondarie da parte di LP e GP in cerca di liquidità continua a creare un mercato di acquirenti nel segmento.

Questo ambiente favorisce gli acquirenti. Si stimano meno di due anni di dry powder² e sconti di oltre il 10% sul NAV disponibili per gli acquirenti dell'asset class. Tassi più bassi possono portare ad una stretta sui prezzi delle transazioni secondarie, ma sconti minori non comportano necessariamente rendimenti inferiori. Una migliore visibilità delle uscite può sostenere le aspettative di rendimento complessivo delle transazioni secondarie.

Altro trend monitorato dai nostri investitori sono le ricapitalizzazioni a metà vita, che rappresentano circa il 4% delle transazioni nel 2024, rispetto all'1% del 2017.³ Queste stanno diventando sempre più diffuse, offrendo agli investitori liquidità con crescita ed ottimizzazione del bilancio.

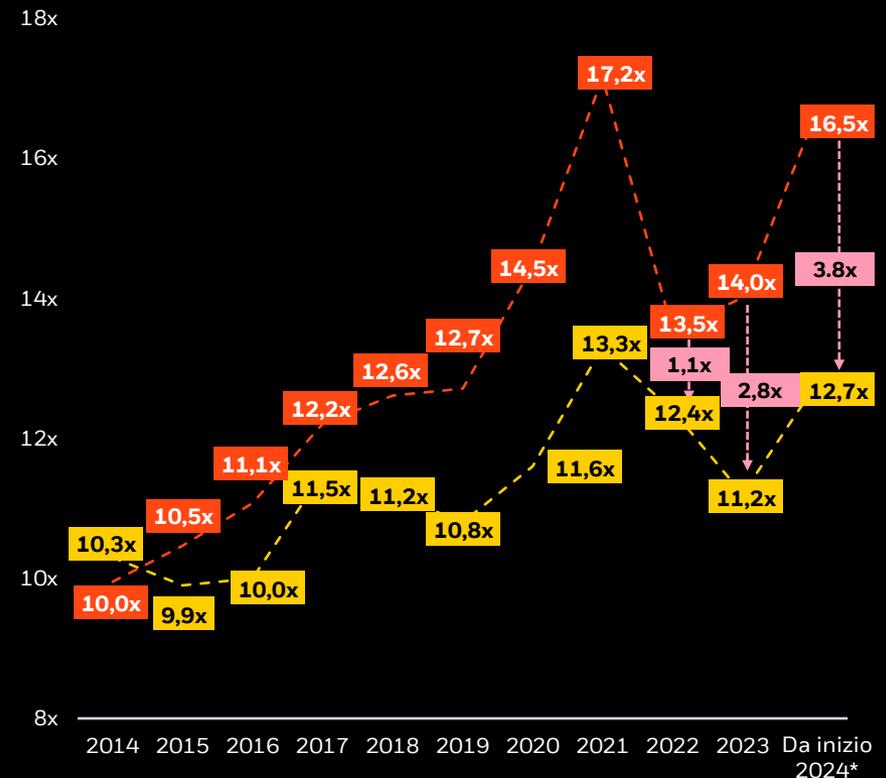
A livello settoriale, continuiamo ad osservare opportunità nel settore sanitario, in particolare nelle transazioni di take private e carve-out corporate. Privilegiamo le società posizionate in modo da beneficiare dei cambiamenti strutturali come l'aumento dell'assistenza basata sul valore, la catena del valore farmaceutico e le nuove tecnologie sanitarie. Riteniamo inoltre che l'IA alimenterà l'attività di LBO tra le società consolidate con dati che possono essere sfruttati con modelli linguistici di grandi dimensioni.

Le società della regione APAC continuano a beneficiare della ridefinizione delle catene di fornitura globali e della solidità dei mercati dei capitali nazionali. Sebbene le transazioni di buyout stiano acquisendo popolarità, la regione continua a presentare solide società in crescita che scambiano con valutazioni interessanti.

Sconti privati¹

I multipli dei prezzi di acquisto per le transazioni private continuano ad essere interessanti rispetto ai mercati pubblici

- Multiplo EV/EBITDA del private equity globale
- Multiplo EV/EBITDA dello S&P 500
- Gap tra multiplo pubblico e privato



Fonti: 1. S&P Capital IQ, Pitchbook. Il multiplo del private equity si riferisce ai 12 mesi conclusi il 30 settembre 2024, mentre il multiplo dell'S&P 500 si riferisce al 31 ottobre 2024. 2. Jeffreys Global Secondary Market Review, luglio 2024. 3. Pitchbook; al 03/10/2024. Include transazioni di ricapitalizzazione di private equity a livello globale.

Il momento dei buyout del middle market

L'aumento delle transazioni potrebbe favorire il settore dei buyout del middle market. Questi investimenti, ossia transazioni con un valore compreso tra 25 milioni e 1 miliardo di dollari,¹ rappresentano un'opportunità interessante, in particolare per la metà superiore di questo mercato. A nostro parere il middle market rappresenta un'isola felice dove la riduzione della leva finanziaria e l'attenzione alla crescita operativa convergono per creare uno scenario interessante per l'attività di investimento nel 2025.

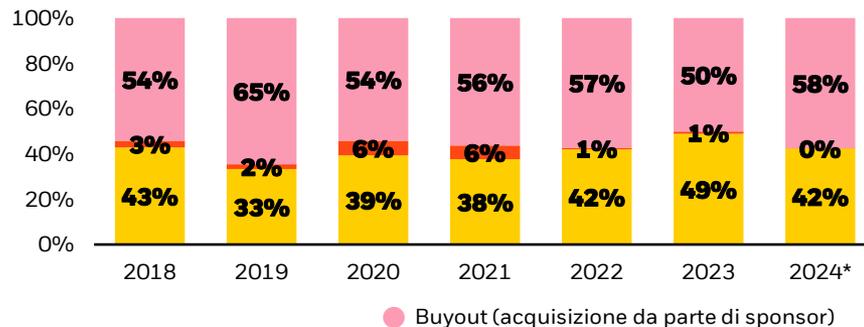
Le società di questo segmento sono tradizionalmente troppo piccole per puntare a IPO, il che le rende obiettivi privilegiati per le acquisizioni. Al momento sempre più società di questo settore optano per l'acquisizione di altre realtà del middle market, sia sotto forma di acquisizioni strategiche sia nell'ambito di una strategia di crescita inorganica. Via via che le società affronteranno il nuovo contesto economico e valuteranno le loro esigenze strategiche, prevediamo un aumento delle attività di carve-out, in cui gli investitori possono acquisire divisioni non core con modelli di business collaudati e potenziale creazione di valore non sfruttato.

Il panorama M&A statunitense più favorevole, alimentato dalla potenziale deregolamentazione sotto la nuova amministrazione, potrebbe dare ulteriore slancio.

Meno IPO

I buyout e le acquisizioni costituiscono una quota molto più elevata del middle market rispetto al più ampio mercato del PE.

Valore delle uscite del middle market PE negli Stati Uniti²



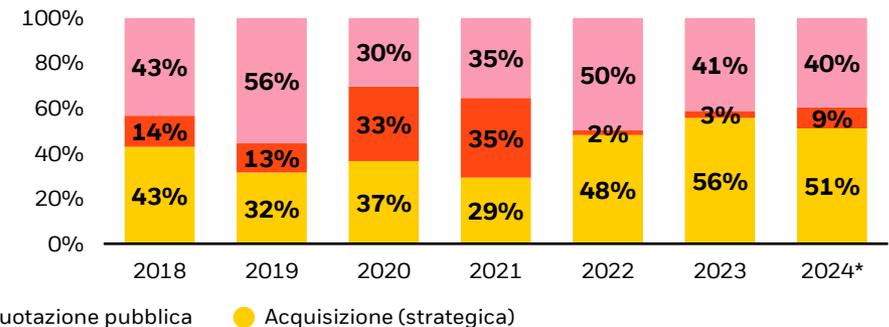
In Europa, invece, l'abbondanza di imprese di proprietà di fondatori, unita alla necessità delle società del middle market di espandersi in nuovi prodotti ed aree geografiche, o attraverso strategie di M&A di tipo tuck-in, rafforza ulteriormente la probabilità di un aumento delle transazioni in questo segmento.

In un periodo di tassi d'interesse ridotti ma costantemente elevati, le società del middle market, con i loro livelli di leva finanziaria più bassi, sono ben posizionate per sostenere la crescita operativa organica, beneficiando al contempo di un contesto di tassi leggermente più bassi nel prossimo anno.

La metà superiore del middle market statunitense, ossia transazioni superiori a 500 milioni di dollari, si distingue per l'emergere di chiari vincitori e leader di mercato, caratterizzati da una forte crescita e da solidi profili di ROIC. Poiché al momento i mercati pubblici europei scambiano con uno sconto, le attività di take private e carve-out sono interessanti, soprattutto in questo segmento.

Il middle market rappresenta solo una delle opportunità promettenti offerte dal private equity in questo periodo entusiasmante per il segmento, in quanto l'attività aumenta sia nel mercato delle M&A che in quello delle IPO, determinando un incremento delle uscite e delle distribuzioni e portando, a sua volta, a nuovi investimenti.

Valore delle uscite PE totale negli Stati Uniti³



Fonti: 1. "Everything You Need To Know About Middle Market Private Equity" (United States Private Equity Council). Al 02/11/2023. 2. Pitchbook Q2 2024 US PE Middle Market Report. *Dati del 2024 al 30 giugno 2024. Per middle market si intendono le società con un finanziamento da PE compreso tra 25 milioni e 1 miliardo di dollari. 3. Pitchbook Q3 2024 US PE Report, utilizzando i dati del 2024 fino al secondo trimestre 2024.

Immobiliare

Venti mutevoli

Dopo un biennio di crisi, riteniamo che il settore immobiliare beneficerà di una serie di congiunture economiche favorevoli, dati i trend sia ciclici che strutturali in atto nel settore.

Abbiamo osservato un miglioramento del sentiment ed un aumento dell'interesse per le offerte.

Il nuovo ciclo sarà probabilmente molto diverso rispetto al periodo successivo alla crisi finanziaria globale, con un costo del capitale relativamente più elevato ed un'ulteriore dispersione tra vincitori e vinti.

Essendo un'asset class soggetta a leva finanziaria, la performance del settore immobiliare è fortemente influenzata dall'andamento dei tassi di interesse e dalla disponibilità di debito. L'inizio del ciclo di allentamento ha segnato un punto di svolta, anche se i prezzi non reagiranno immediatamente ai tagli dei tassi dello scorso anno.

A differenza dei precedenti cicli immobiliari, i fondamentali sono stati relativamente solidi al di fuori del settore degli uffici, grazie all'eccesso di offerta nel mercato del lavoro in molte economie sviluppate a livello globale. Inoltre, la crescita dei redditi ha resistito relativamente bene in molti settori, come gli industriali e gli appartamenti statunitensi.

Abbiamo già iniziato ad osservare un miglioramento delle valutazioni nei nostri settori ad alta conviction, in particolare in quello residenziale, industriale e logistico. I prezzi delle transazioni per molti settori chiave si sono stabilizzati o sono persino aumentati, quindi è probabile che molti mercati abbiano raggiunto o superato il punto più basso del ciclo. Il settore degli uffici statunitense rimane il più incerto, con il più alto livello di sentiment negativo, anche se molte città europee e dell'APAC stanno tornando ai livelli di occupazione pre-pandemica.

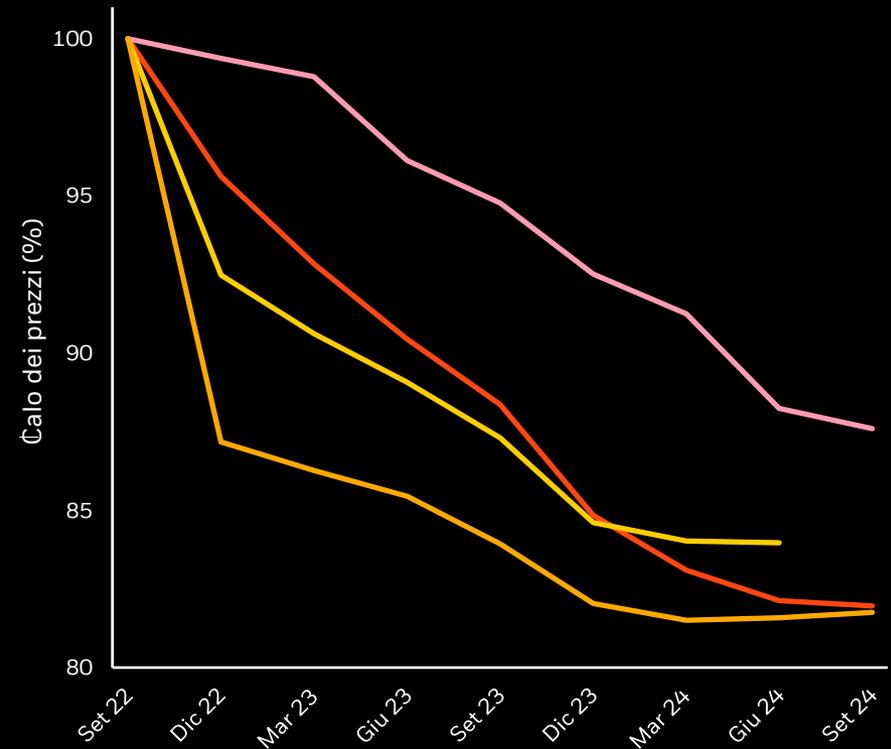
Sebbene la correzione non sia stata complessivamente notevole nell'APAC, in base ai valori di stima, esistono ancora opportunità in alcuni mercati. Ad esempio, il repricing nella logistica di Sydney è stato altrettanto significativo di quello osservato a Londra, e persino maggiore di quello di mercati come Los Angeles e Parigi.

Fonte: MSCI. I dati relativi al calo del valore di Stati Uniti, Regno Unito, Europa e Australia si basano su settembre 2022 = 100%, dati a settembre 2024.

Livellamento

Dopo diversi trimestri di calo, i prezzi degli immobili a livello globale mostrano i primi segnali di ripresa.

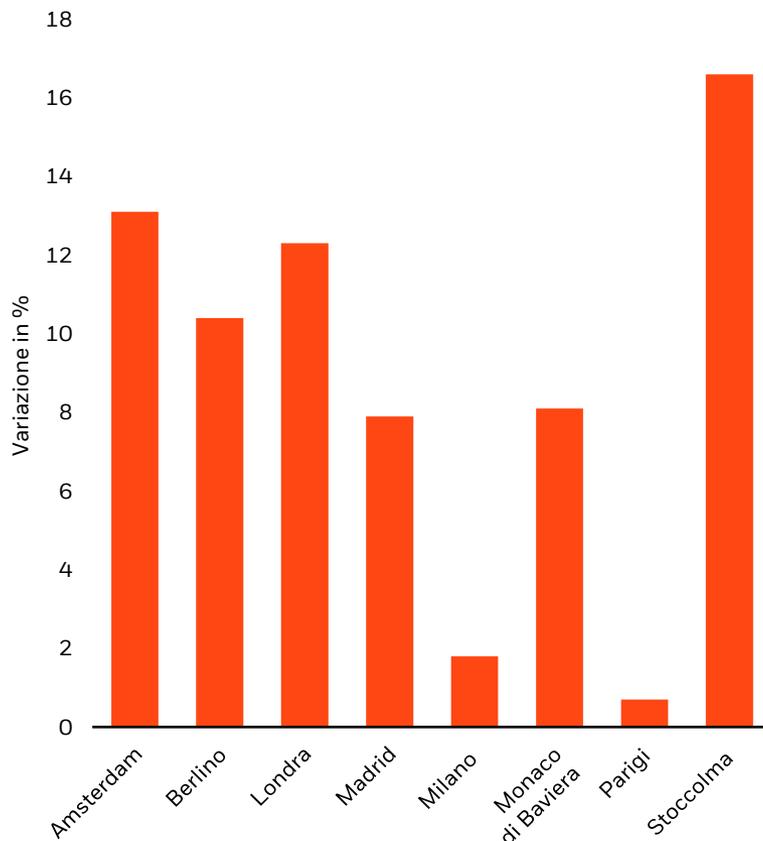
● Stati Uniti ● Europa ● Australia ● Regno Unito



Prospettive tematiche

Più nuclei familiari

Mentre la popolazione nel complesso potrebbe rimanere stabile, i cambiamenti demografici stanno determinando una previsione di aumento del numero di famiglie nelle principali città europee.



Fonte: Oxford Economics Forecasting (projection range - 2023-2033), marzo 2024, Growth in Household Numbers. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni fatte si avverino.

Nel settore immobiliare, la marea crescente non solleva tutte le navi. Prevediamo una dispersione della performance sia all'interno dei settori che tra i mercati. Nel nuovo ciclo immobiliare il divario tra vincitori e vinti sarà sempre più ampio, il che creerà anche un maggiore potenziale per la generazione di alpha.

In un mondo caratterizzato da una maggiore volatilità, gli investitori immobiliari di maggior successo allineeranno la loro strategia ai trend strutturali di lungo periodo che riguardano l'invecchiamento della popolazione nei Paesi sviluppati, le proprietà che facilitano l'e-commerce e i nuovi partner commerciali, nonché una maggiore richiesta di edifici ad alta efficienza energetica da parte dei locatari. Ad esempio, gli investimenti in strutture logistiche continuano a beneficiare della crescente digitalizzazione della vita quotidiana, della ridefinizione delle catene di approvvigionamento e delle tensioni geopolitiche.

Il settore residenziale consente agli investitori di sfruttare i mutevoli trend demografici: i millennial che formano una famiglia avranno bisogno di immobili in affitto di dimensioni maggiori e i baby boomer di situazioni abitative a misura di anziano. Più in generale, una persistente carenza di alloggi a prezzi accessibili equivale a una forte domanda di immobili in affitto.

Un esempio di opportunità indotte dagli sviluppi demografici è rappresentato dagli immobili residenziali in Europa. La crescita della popolazione potrebbe rallentare in Europa nel medio termine, ma la formazione delle famiglie è in aumento. Questo fenomeno è trainato dalla crescita dei nuclei familiari composti da una sola persona, che sta determinando una nuova domanda nelle principali città europee, dove l'offerta residenziale rimane limitata.

Anche il miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici costituisce un trend importante. Quello che una volta veniva etichettato come un esercizio di conformità è ora imperativo per ottenere efficienza operativa, risparmi sui costi e tassi di ammortamento più bassi in molti mercati.

Nell'ambito del settore residenziale, privilegiamo i mercati con una popolazione stabile o in crescita e con una base industriale diversificata. Negli Stati Uniti questi sono per lo più concentrati nei mercati della Sunbelt. Secondo le nostre previsioni, l'offerta di alloggi si ridurrà a partire dalla seconda metà del 2025, il che predispone il settore a una forte crescita degli immobili in affitto nel 2026 e negli anni successivi.

Possibilità nell'area del Pacifico

Riteniamo che la regione Asia-Pacifico offra un'interessante opportunità ciclica e strutturale. Gli investitori immobiliari globali possono beneficiare di una forte crescita regionale, di mercati differenziati che offrono performance non correlate e dell'accesso a settori ancora in fase di sviluppo. Investire nella regione può consentire agli investitori di cogliere crescita, senza aggiungere rischi.

I mercati più liquidi (Australia, Giappone, Singapore e Nuova Zelanda) traggono vantaggio da una crescita smisurata e offrono un rischio inferiore a quello che gli investitori tendono ad associare alla regione in generale. Gli investitori immobiliari di questi Paesi possono trarre vantaggio dai trend strutturali che si sono già manifestati negli Stati Uniti e in Europa, ma che devono ancora rivelarsi pienamente nell'APAC. Tra questi, la domanda di immobili per il self-storage e di strutture per le life science*.

Gli investitori con competenze globali possono ottenere un vantaggio di early-mover. Chiamiamo questo approccio strategico "trarre vantaggio dal ritardo dell'APAC". Per sfruttare queste opportunità, tuttavia, è necessario conoscere il territorio per garantire un'esecuzione di successo. Ad esempio,

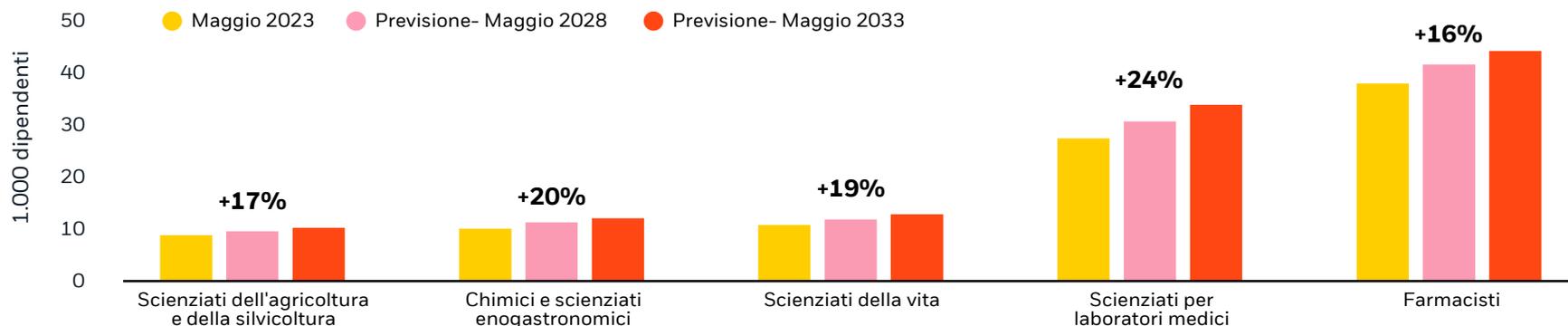
negli ultimi anni gli investimenti in strutture per le life science sono cresciuti notevolmente sia nel Regno Unito che negli Stati Uniti. Con la maturazione del settore, gli immobili in affitto hanno raggiunto un premio del 40% rispetto agli uffici di grado A in alcuni mercati¹. Il settore australiano delle life science, invece, è solo agli inizi ed è ben sostenuto dalla forte crescita della popolazione e dall'invecchiamento della popolazione, dall'aumento della spesa sanitaria, dalla qualità universitaria costantemente elevata e da investimenti pubblici e privati elevati e in crescita.

In particolare, riteniamo che la crescita di un settore immobiliare istituzionalizzato nel campo delle life science in Australia rappresenti un'opportunità, soprattutto in considerazione della carenza di spazi appositamente costruiti in un mercato in rapida crescita e con un bacino di domanda profondo e in aumento.

Le life science nella regione APAC sono uno dei tanti esempi, come l'edilizia urbana europea di piccolo formato, di opportunità che un investitore immobiliare esperto può scoprire durante il rimbalzo dell'asset class generale.

Previsione di crescita²

Si prevede che l'occupazione nelle life science australiane crescerà costantemente, richiedendo nuovi laboratori, strutture e uffici.



Fonti: 1. JLL, BlackRock, novembre 2024. Le transazioni nei mercati dei capitali sono paragonabili alla differenza degli affitti. 2. JLL, BlackRock, novembre 2024. La maturità è definita come il grado di sviluppo del mercato immobiliare delle life science corporate, ossia attività del mercato dei capitali e asset rispetto alla maturità del mercato delle life science corporate, che fa riferimento al numero di società e dipendenti del settore. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni fatte si avverino. *Le life science facilities sono strutture specializzate progettate per supportare la ricerca e lo sviluppo nel campo delle life science, che includono la biologia, l'anatomia, la genetica, l'ecologia, le neuroscienze e la biotecnologia, fra le principali branche.

Conclusione

A nostro parere il 2024 è stato un anno di transizione verso una nuova normalità post-pandemica. Con la ripresa delle IPO, delle attività di M&A e dei mercati dei prestiti a leva, la dry powder del capitale privato è diminuita dell'11%, rispetto al massimo del 2023 pari a 4.200 miliardi di dollari¹.

Le infrastrutture continuano a essere trainate da megaforze strutturali, come la divergenza demografica, la digital disruption e l'IA, un mondo sempre più frammentato, il futuro della finanza e la transizione low carbon.

Il debito privato continua ad espandersi, assumendo una quota maggiore di transazioni che prima appartenevano alle banche e ai mercati pubblici.

Prevediamo che il 2025 fornirà un ambiente favorevole a chi investe nel private debt.

Il private equity dovrebbe beneficiare dell'attuale contesto di riduzione dei tassi, anche se questi rimarranno alti a lungo, fornendo un ulteriore sostegno alle valutazioni con la ripresa dell'attività di transazione. Nel frattempo, i supporti ciclici e strutturali stanno determinando opportunità nel settore immobiliare. Riteniamo che le valutazioni stiano cambiando in molti mercati immobiliari, mentre i fondamentali rimangono solidi.

Alla luce di questi trend e opportunità, continuiamo a optare per un portafoglio che includa in modo ponderato sia i mercati privati che quelli pubblici.

Forze trainanti

La continua espansione dei mercati privati è dettata da diversi trend.

Le società rimangono private più a lungo

- Il tempo mediano in cui un "unicorno" rimane privato è di 10,7 anni, in aumento rispetto ai 6,9 anni del 2014²

Nuove strutture di fondi, accesso più ampio

- Soluzioni incentrate sul retail (ELTIF, LTAF) e interamente finanziate
- Strutture di fondi evergreen

Sviluppo del mercato

- Il mercato dei finanziamenti 'asset-backed' cresce nel private debt
- Crescita del mercato regionale, in luoghi come l'India

Forze strutturali

- Le nuove tecnologie richiedono investimenti di fase iniziale
- Il settore immobiliare si sta evolvendo per soddisfare le esigenze di un mondo in continua evoluzione

Fonti: 1. Preqin Dry Powder, 4.239,5 miliardi di dollari a dicembre 2023, 3.763 miliardi di dollari a novembre 2024. 2. PitchBook and Morningstar, "Unicorns and the growth of private markets", marzo 2024.

Autori

Sarah Afqir

Umair Akhter

Dominique Bly

Jennifer Delaney

Colin Dodds

Simon Durkin

Alexa Fater

Mark Gonzales

Salman Khan

Jack Kirrelly

Mustafa Riffat

Chloe Soar

Jeff Spiegel

Alex Symes

Celine Tan

Sergio Velez

Ne'Tika Wade

Christa Zipf

AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI PROFESSIONALI, ISTITUZIONALI, WHOLESALE E CLIENTI PROFESSIONALI, QUALIFICATI ED AUTORIZZATI

Capitale a rischio. Il valore e il reddito degli investimenti possono aumentare o diminuire e non sono garantiti. Gli investitori potrebbero non recuperare il capitale iniziale.

La performance passata non è un indicatore attendibile dei risultati attuali o futuri e non deve rappresentare l'unico criterio di scelta di un prodotto o di una strategia.

Il valore di un investimento può aumentare o diminuire in base alle variazioni dei tassi di cambio. Le oscillazioni possono essere particolarmente ampie in caso di fondi con una volatilità più elevata e il valore dell'investimento può subire cali bruschi e consistenti. I livelli di tassazione e la base imponibile possono variare nel tempo.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente materiale è fornito a mero scopo informativo, non costituisce una previsione, una ricerca o una consulenza di investimento, né una raccomandazione, un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o all'adozione di una strategia di investimento. Le opinioni espresse sono soggette a cambiamenti. I riferimenti a titoli, asset class e mercati finanziari specifici hanno mero scopo illustrativo e non sono da intendersi alla stregua di raccomandazioni, né devono essere interpretati come tali. La scelta di fare affidamento sulle informazioni qui contenute è a solo rischio e discrezione del lettore. Il materiale è stato redatto senza tener conto di obiettivi, situazioni finanziarie o esigenze dell'investitore specifici.

Il materiale potrebbe contenere informazioni "prospettiche" che non hanno natura puramente storica. Tra queste informazioni rientrano, p.e. proiezioni, previsioni e stime di rendimento o performance. Non è possibile garantire che i Fondi BlackRock conseguiranno le performance indicate o che tutte le ipotesi formulate in relazione al raggiungimento, al calcolo o alla presentazione di risultati prospettici o performance passate siano state prese in considerazione o illustrate in fase di preparazione del presente materiale. Eventuali variazioni delle ipotesi formulate ai fini della preparazione del presente materiale potrebbero avere un impatto degno di nota sulla performance dell'investimento qui indicata. La performance passata non è un indicatore attendibile dei risultati attuali o futuri e non deve rappresentare l'unico criterio di scelta di un prodotto o di una strategia.

La diversificazione non assicura il successo dell'investimento né elimina il rischio di perdita.

Le informazioni e le opinioni qui contenute provengono da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da BlackRock che tuttavia non fornisce alcuna garanzia in merito alla completezza o all'accuratezza delle stesse.

Nei **Regno Unito** e nei **Paesi esterni allo Spazio economico europeo (SEE)** il presente materiale è pubblicato da BlackRock Investment Management (UK) Limited, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Sede legale: 12 Throgmorton Avenue, Londra, EC2N 2DL. Tel: + 44 (0)20 7743 3000. Registrata in Inghilterra e Galles al n. 02020394. Le conversazioni telefoniche vengono di norma registrate per tutelare l'utente. Fare riferimento al sito della Financial Conduct Authority per l'elenco delle attività autorizzate svolte da BlackRock.

Nello **Spazio Economico Europeo (SEE)** il presente documento è pubblicato da BlackRock (Netherlands) B.V., autorizzata e disciplinata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari. Sede legale Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. N. iscrizione al registro delle imprese: 17068311. Le conversazioni telefoniche vengono di norma registrate per tutelare l'utente. Per informazioni sui diritti degli investitori e su come presentare delle rimostranze si rimanda al sito <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano.

AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI PROFESSIONALI, ISTITUZIONALI, WHOLESALE E CLIENTI PROFESSIONALI, QUALIFICATI ED AUTORIZZATI

Le informazioni qui contenute non costituiscono una consulenza in materia fiscale o legale. Gli investitori dovrebbero confrontarsi con il loro consulente fiscale per avere informazioni specifiche circa la loro situazione fiscale. Investire comporta dei rischi, inclusa la possibile perdita di capitale. L'investimento a livello internazionale comporta dei rischi derivanti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, dai cambi, dalla liquidità limitata, da una minore regolamentazione da parte dei governi e dalla possibilità che si registri una volatilità significativa a causa di condizioni economiche o politiche sfavorevoli o di altri eventi. Tali rischi sono spesso acuiti in caso di investimento sui mercati emergenti/in via di sviluppo o su mercati finanziari di minori dimensioni.

Il presente documento ha scopo puramente informativo e non costituisce un'offerta o un invito a investire in alcun fondo BlackRock e non è stato preparato in relazione a tale offerta.

Qualsiasi ricerca contenuta nel presente documento è stata ottenuta e può essere stata utilizzata da BlackRock per i propri scopi. I risultati di tali ricerche sono resi disponibili solo incidentalmente. Le opinioni espresse non costituiscono un consiglio di investimento o di altro tipo e sono soggette a modifiche. Non riflettono necessariamente le opinioni di nessuna società del Gruppo BlackRock o di una sua parte e non vengono fornite garanzie sulla loro accuratezza.

Se siete un intermediario o un distributore di terze parti, potete diffondere il presente materiale ad altri Investitori Professionali esclusivamente se consentito nelle giurisdizioni sopra specificate e in conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili. LE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PRESENTE DOCUMENTO, UNITAMENTE AI RISULTATI DI PERFORMANCE PRESENTATI, SONO DI NATURA PROPRIETARIA E VI SONO STATE FORNITE SU BASE CONFIDENZIALE E NON POSSONO ESSERE RIPRODOTTE, COPIATE O DISTRIBUITE SENZA IL PREVENTIVO CONSENSO DI BLACKROCK.

©2025 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK è un marchio commerciale registrato di BlackRock, Inc. Tutti gli altri marchi commerciali appartengono ai rispettivi proprietari.