



Private Equity e Private Debt: patient money for patient investors? Strategie alternative per trovare stabilità in un mondo volatile e con tassi a zero

Dott. Giorgio Mercogliano

Dott. Luca Morello

Dubai, ottobre 2016

X ITINERARIO PREVIDENZIALE:

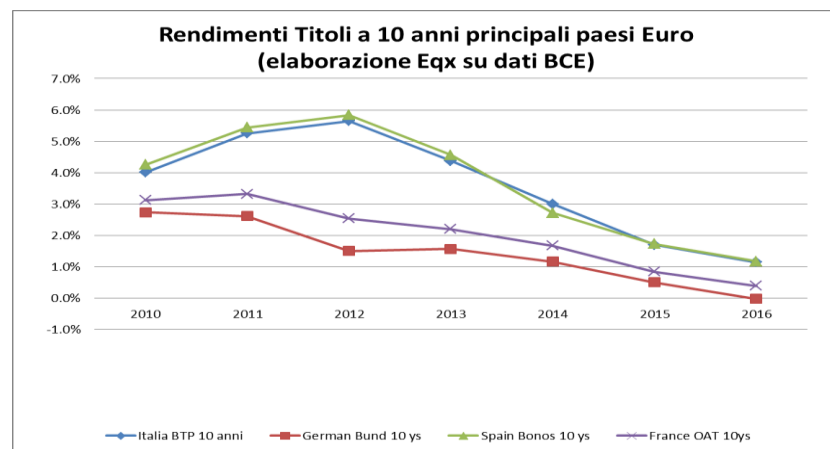
«Tempi mutevoli e nuovi scenari: un cambio di mentalità?»

Il paradosso – tassi a zero ma rischi inalterati (1/3)

La congiuntura economico finanziaria degli ultimi anni e gli interventi di QE di FED e BCE hanno comportato:

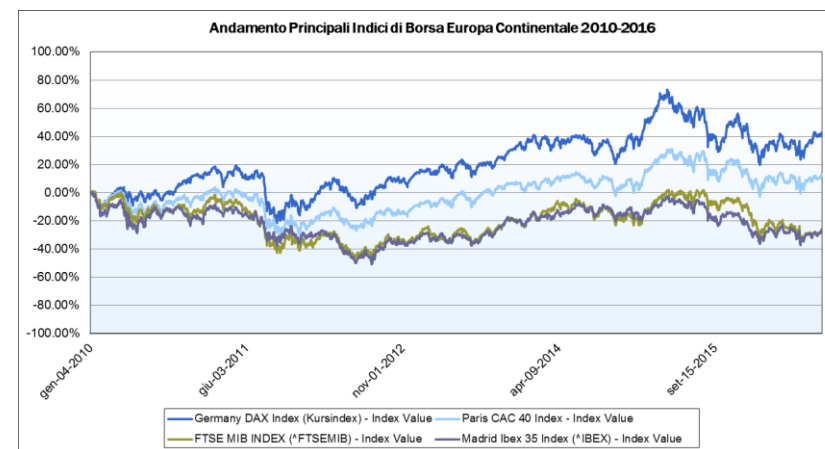
- Rendimenti obbligazionari prossimi allo zero
- Indici di Borsa volatili

Tassi di rendimento prossimi allo zero



Fonte: elaborazione Equinox su dati BCE

Indici di Borsa molto volatili



Fonte: Capital IQ

Il paradosso – tassi a zero ma rischi inalterati (2/3)

... in un contesto di rischiosità inalterata o al più incrementata

Rating Sovrani S&P per i principali mercati continentali europei

Paese	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA
	A+	A	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BBB-
	AA	AA-	BBB-	BBB-	BBB	BBB+	BBB+

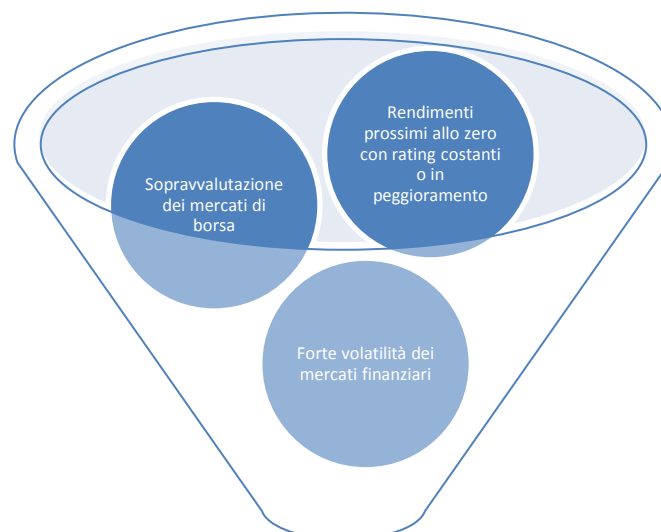
EV/Ebitda implicito di alcuni listini azionari continentali europei



Fonte: Capital IQ

Il paradosso – tassi a zero ma rischi inalterati (3/3)

... in un contesto di rischiosità inalterata o al più incrementata



La relazione
'rendimento/rischio' è violata...

...Il principio cardine dei gestori
è in crisi, la bussola è fuori
uso?...



Il gestore istituzionale – come navigare in queste acque? (1/6)

Private Equity: patient money for patient investors?

Il Private Equity rappresenta un'interessante opportunità di investimento per gli attori previdenziali

I punti di forza dell'asset class

- Rendimento storicamente superiore all'investimento nei mercati azionari - i più recenti studi indicano circa 300 Bps di premio annuo su un orizzonte temporale compatibile con l'investitore previdenziale.
- Correlazione contenuta rispetto ai mercati azionari, maggiore capacità di diversificazione del portafoglio.
- Minori rischi di moral hazard grazie al sistema di incentivo che allinea l'interesse degli investitori e del gestore.

I suoi punti di debolezza

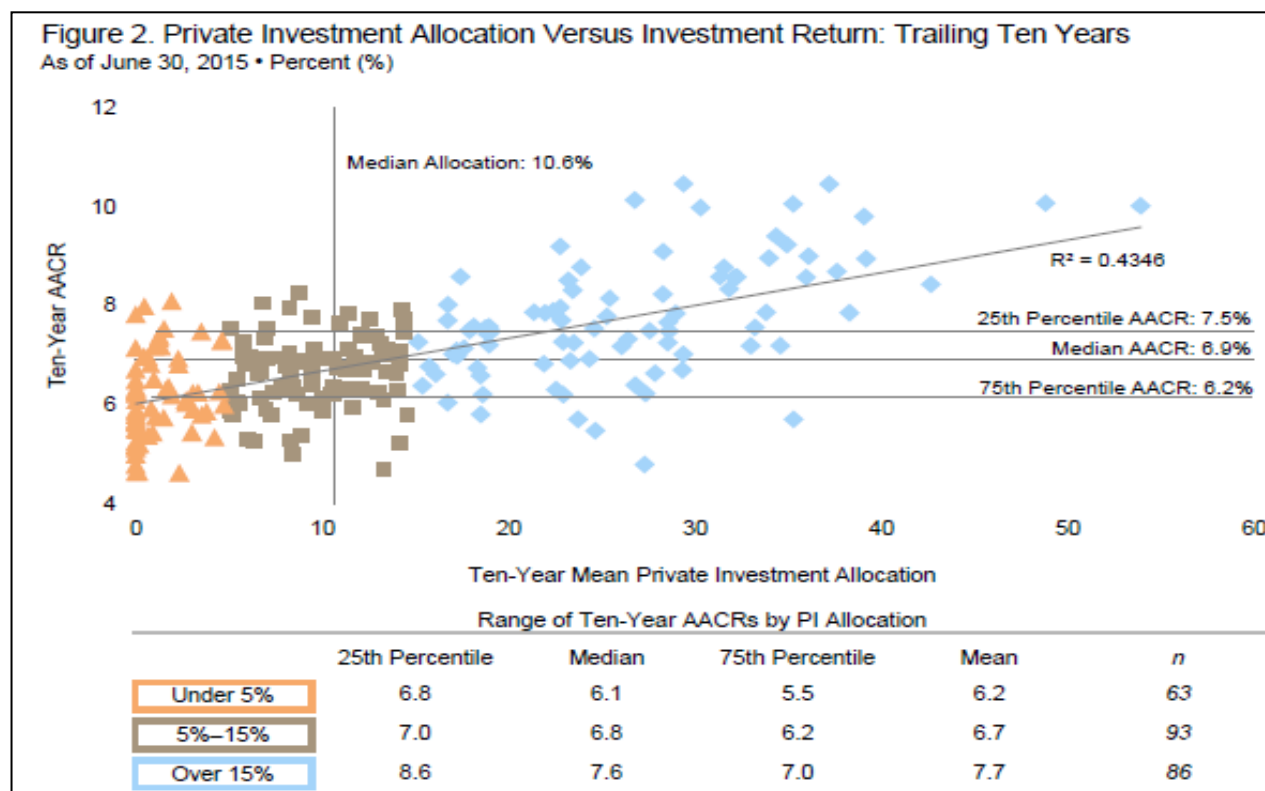
- Necessità di dotarsi di una struttura idonea alla selezione dei gestori nonché alla gestione di un portafoglio di investimenti diversificato in questa asset class.
- Difficile prevedibilità dei flussi monetari connessi all'investimento (cash in – cash out).

In un contesto storico di rendimenti strutturalmente bassi, il Private Equity può consentire ad un portafoglio di accrescere il proprio rendimento atteso, tuttavia il premio di rendimento del Private Equity può essere realizzato solo su orizzonti temporali di medio/lungo periodo e con una politica di gestione attiva da parte dell'investitore istituzionale

Il gestore istituzionale – come navigare in queste acque? (2/6)

Private Equity: patient money for patient investors?

Una recente ricerca di Cambridge Associates su un orizzonte temporale che parte dagli anni '70 indica che portafogli istituzionali maggiormente investiti in private investments hanno generato rendimenti più alti e con maggiore costanza

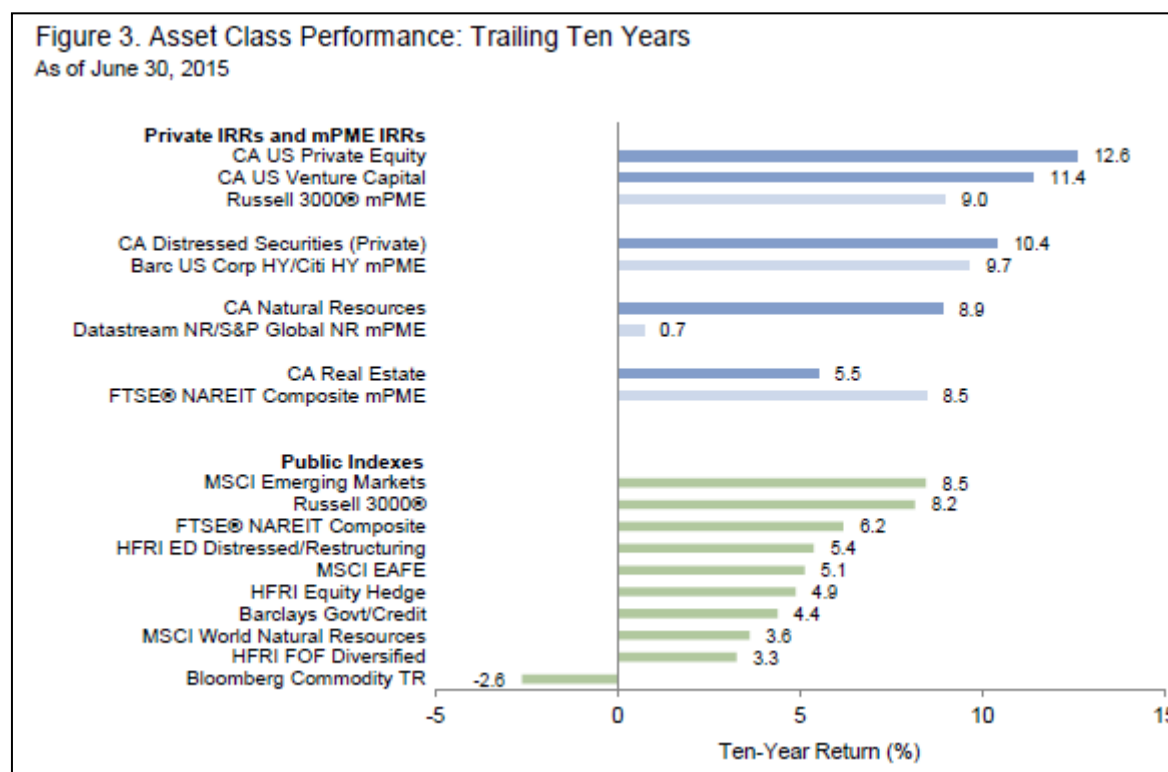


Fonte: Cambridge Associates 'The 15% frontier', Luglio 2016

Il gestore istituzionale – come navigare in queste acque? (3/6)

Private Equity: patient money for patient investors?

Sempre tale ricerca indica nel maggior rendimento riconosciuto in generale ai private investments le più alte performance dei portafogli maggiormente investiti in queste asset classes; il grafico riportato mette a confronto diversi indici relativi a diverse asset classes da cui si evince il maggior rendimento dei Private Investments su un orizzonte temporale a 10 anni.

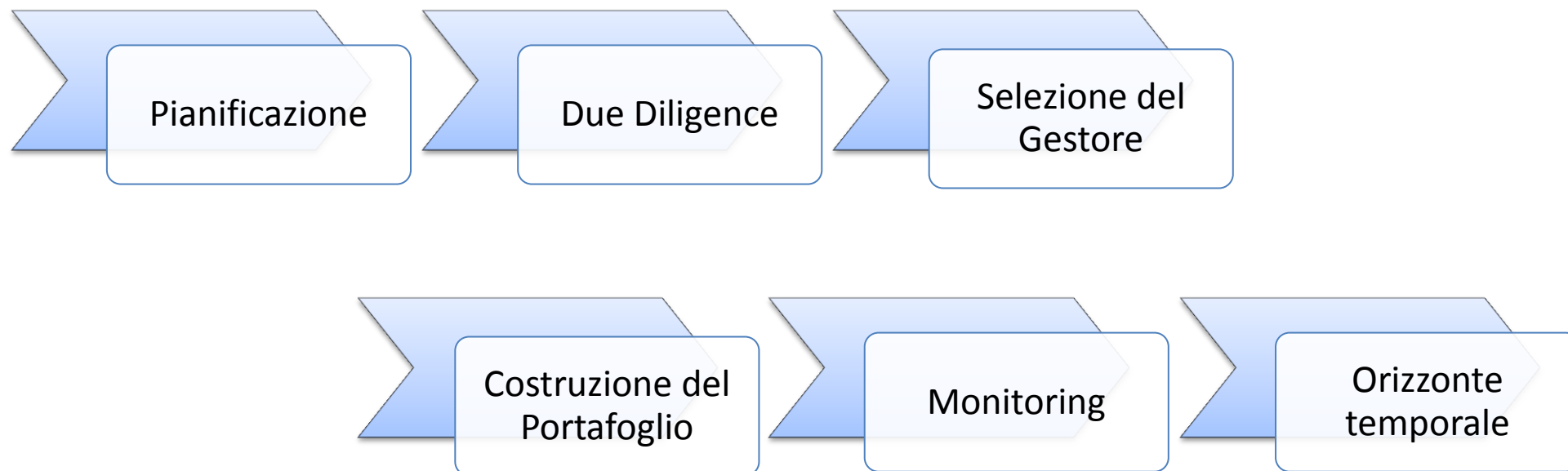


Fonte: Cambridge Associates 'The 15% frontier', Luglio 2016

Il gestore istituzionale – come navigare in queste acque? (4/6)

Private Investments: la selezione del gestore è fondamentale

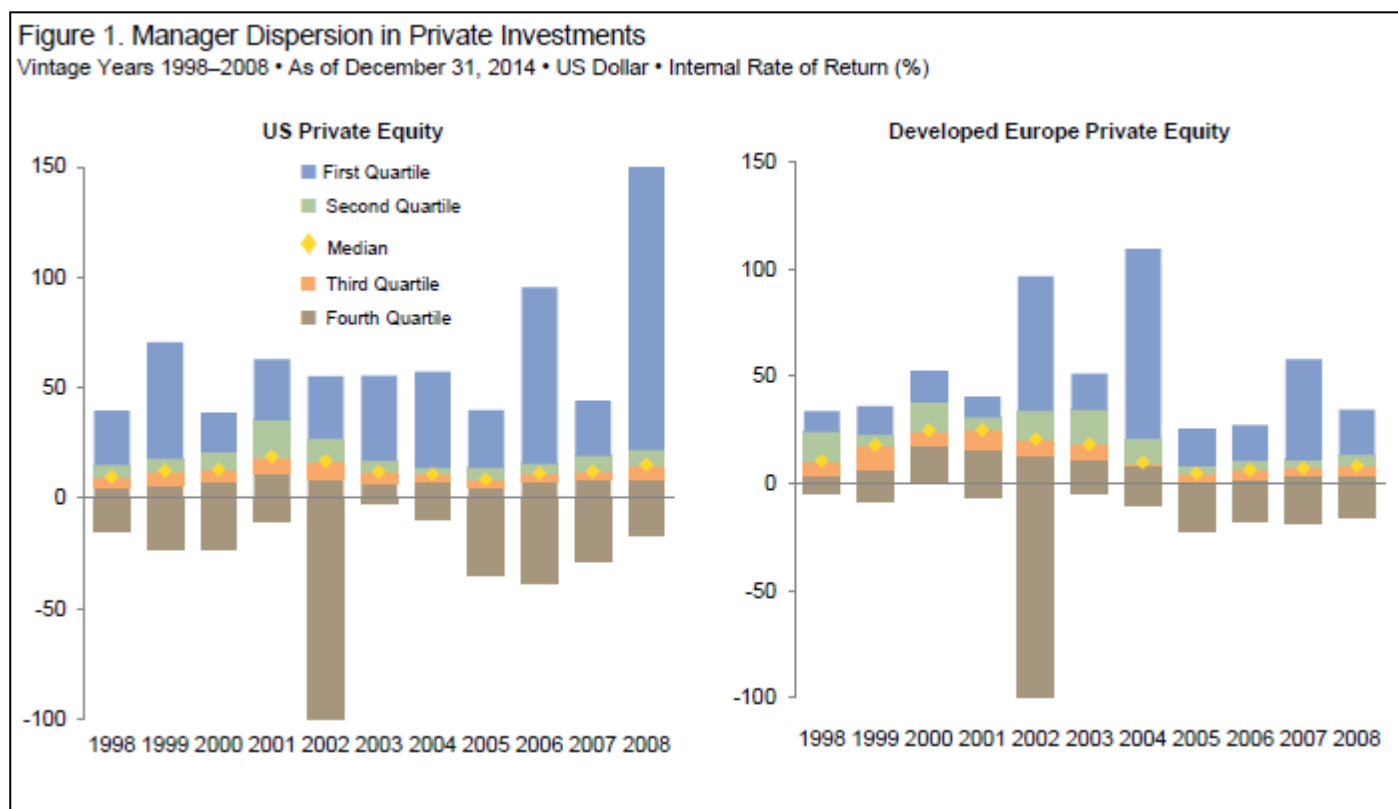
Il premio di rendimento dei private investments rispetto ai tradizionali public investments deve prevedere una gestione attiva e può essere realizzato solo tramite un articolato processo di investimento così riassumibile:



Il gestore istituzionale – come navigare in queste acque? (5/6)

Private Investments: la selezione del gestore è fondamentale

In particolare, vista l'impossibilità di realizzare Private Investments replicando un indice e vista la forte dispersione dei rendimenti realizzati da gestori attivi nella medesima categoria di investimenti (per asset class/vintage/geografia) diventa fondamentale la capacità dell'investitore istituzionale di selezionare il giusto player nel segmento dei Private Investments.

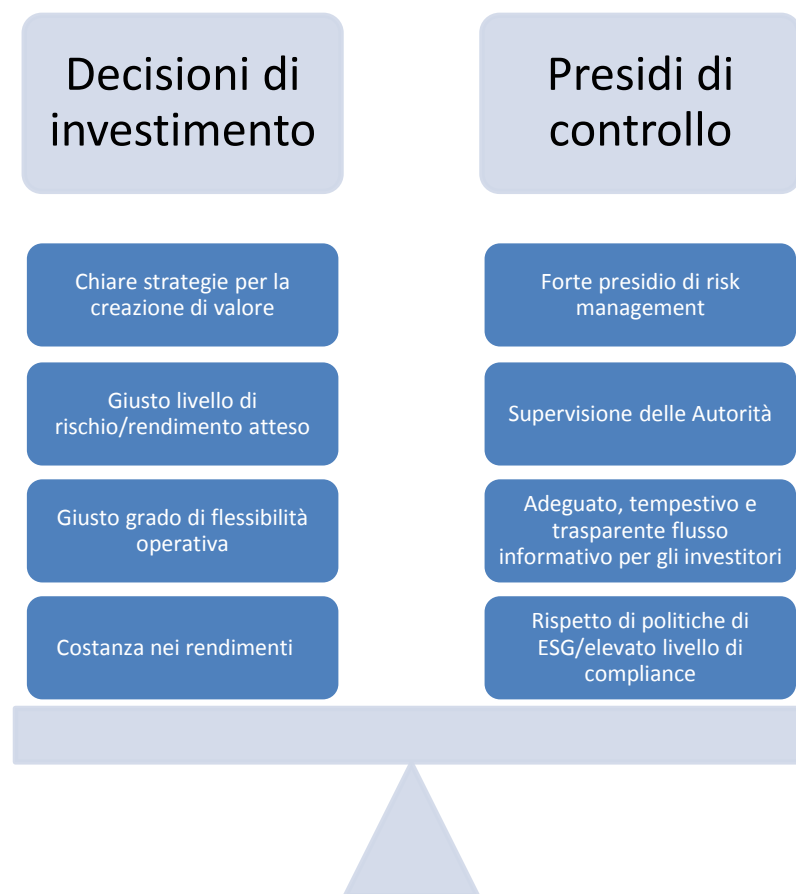


Fonte: Cambridge Associates 'Private Investments: filling a pension's return void', Ottobre 2015

Il gestore istituzionale – come navigare in queste acque? (6/6)

Private Investments: la selezione del gestore è fondamentale

La selezione del gestore è fondamentale e deve prendere in considerazione, nel giusto mix, sia elementi di natura qualitativa che elementi di natura quantitativa: la capacità di creare valore nel tempo, monitorando il grado di rischio nel rispetto delle regole e dei vari stakeholders rappresenta l'identikit del gestore in grado, con costanza, di remunerare i capitali raccolti.



Oltre la semplice scelta di investimento: le ricadute sul sistema Italia

Private Investments: forte attenzione al contesto economico italiano

Nell'attuale contesto congiunturale, caratterizzato da bassa crescita economica, bassa competitività internazionale, necessità di innovazione tecnologica e ricambio generazionale, i Private Investments sono un valido strumento per supportare il sistema economico italiano, con positive ricadute sul PIL, l'occupazione e il grado di sviluppo del nostro Paese; non solo le risorse di Private Equity ma anche quelle relative ad investimenti di Private Debt possono essere catalizzatori per lo sviluppo. In particolare, sono tre le direttrici di intervento sulle quali operare:



EQUINOX III – lo strumento a disposizione (1/4)

Una piattaforma dedicata ai Private Investments

Il Fondo

- Due comparti autonomi: Private Equity e Private Debt
- Special Limited Partnership
- Termini e condizioni allineate agli standard europei di settore
- Vigilato e caratterizzato da un elevato grado di informativa a favore degli investitori (NAV periodico, reportistica frequente)

Il Manager

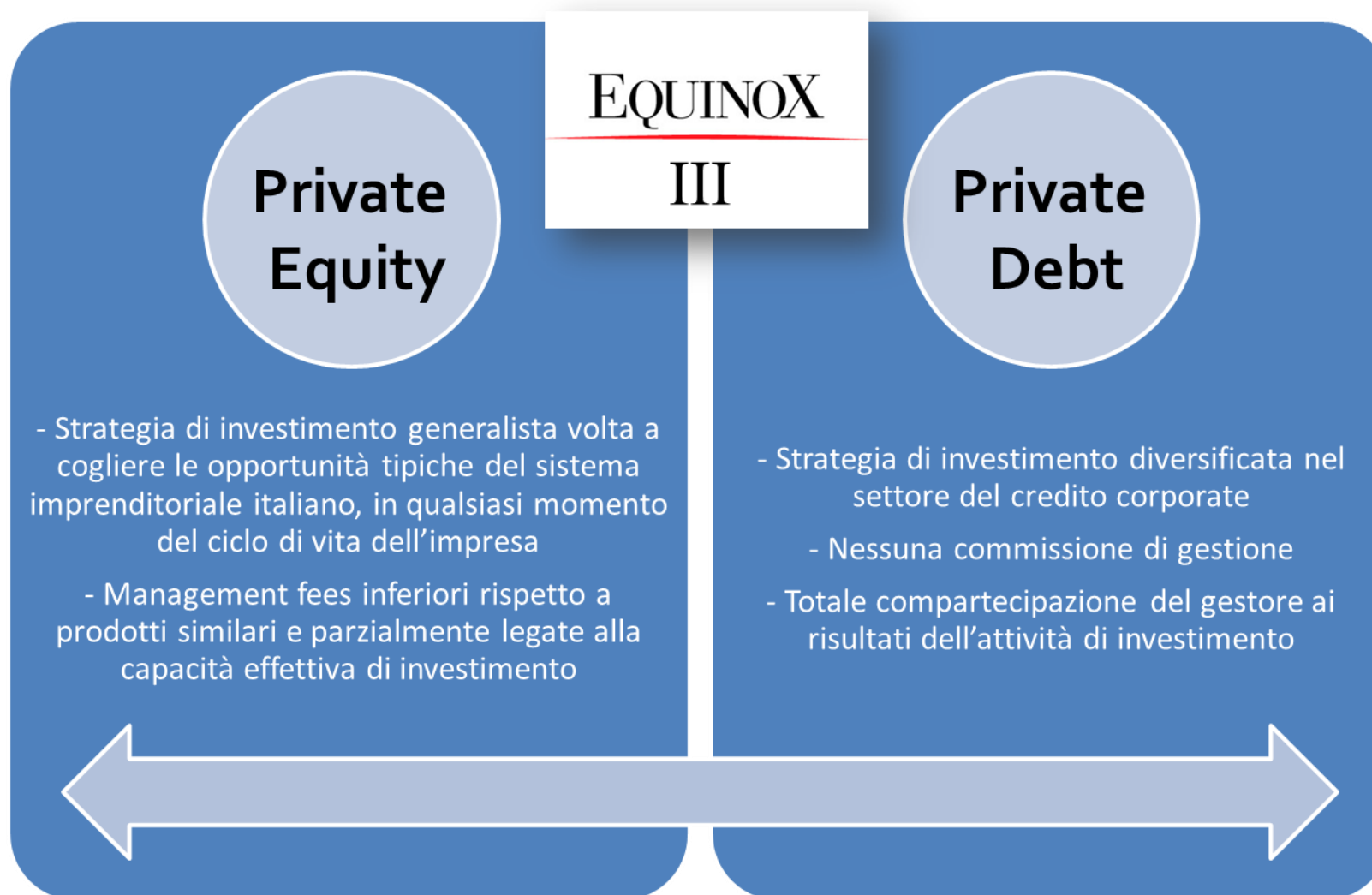
- Equinox AIFM, piattaforma di investimenti alternativi
- AIFMD compliant, vigilato dalle Autorità Lussemburghesi e autorizzato al marketing nell'Unione Europea
- Team di gestione affiatato e con una lunga esperienza
- Attitudine alla creazione di valore mediante operazioni "tailor-made" per rispondere al contesto italiano

L'opportunità

- Remunerazione del Gestore studiata per mitigare i potenziali conflitti di interessi con gli investitori (funzione della capacità di investire ed alla generazione di ritorni)
- Rendimenti da capital gain (Equity) + flussi periodici (Debito)
- Sottoscrizione dei due comparti: combina i loro vantaggi e riduce il costo complessivo rispetto a prodotti simili

EQUINOX III – lo strumento a disposizione (2/4)

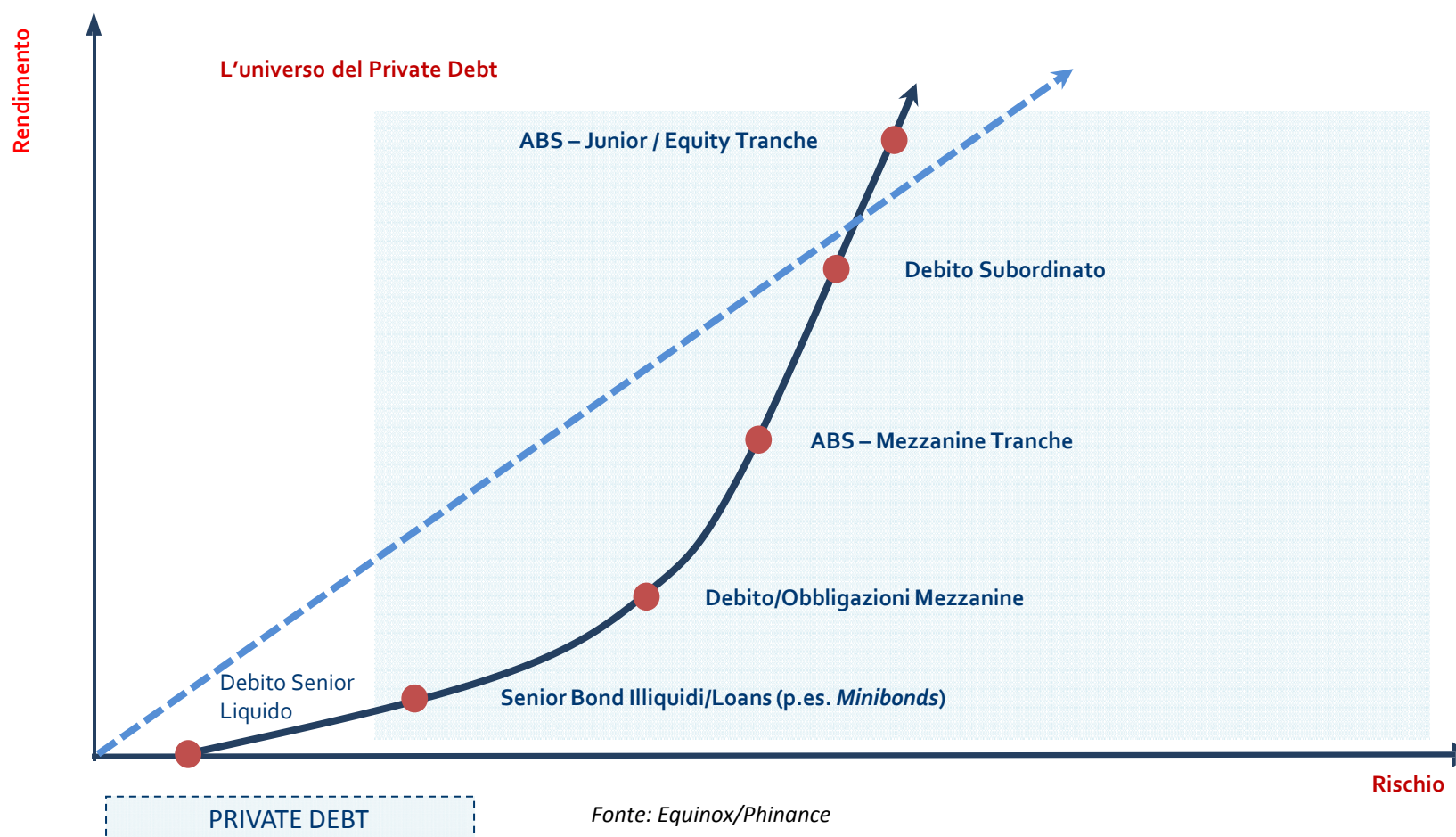
Le caratteristiche principali



EQUINOX III – lo strumento a disposizione (3/4)

Comparto Private Debt – un approfondimento

Universo investibile da Equinox Debt: il rapporto rischio/rendimento evidenzia gli effetti/distorsioni provocate dal QE della BCE: schiacciamento rendimenti dei prodotti senior, maggiormente liquidi senza una tangibile riduzione della equivalente rischiosità



EQUINOX III – lo strumento a disposizione (4/4)

Miglior profilo di rischio delle obbligazioni ABS vs Debito PMI italiane

Profilo Rischio/Rendimento Minibond Italiani quotati all'ExtraMot

Tipo di Rating	Bond Rating Equivalent (S&P)	N. di Emissioni	% di PMI	Tasso di Interesse Medio
Investment Grade	AA	2	2.06%	5.70%
	A	4	4.12%	6.20%
	BBB	24	24.74%	6.50%
Non-Investment Grade	BB	18	18.56%	5.50%
	B	31	31.96%	5.90%
	CCC	14	14.43%	6.50%

Fonte: Rielaborazione di dati da "Helping Italian SMEs to Fund their Success and Investors to Access the Risk/Return Trade-off", Classis PMI Z-Score, Aprile 2016

Perdite attese PMI Italiane e ABS dell'area EMEA

Rating di Moody's	Perdita Attesa PMI Italiane	Perdita Attesa ABS (EMEA)
Aa	0.00%	0.03%
A	0.01%	0.06%
Baa	0.26%	0.30%
Ba	1.67%	1.29%
B	7.14%	2.78%
Caa	13.31%	8.53%

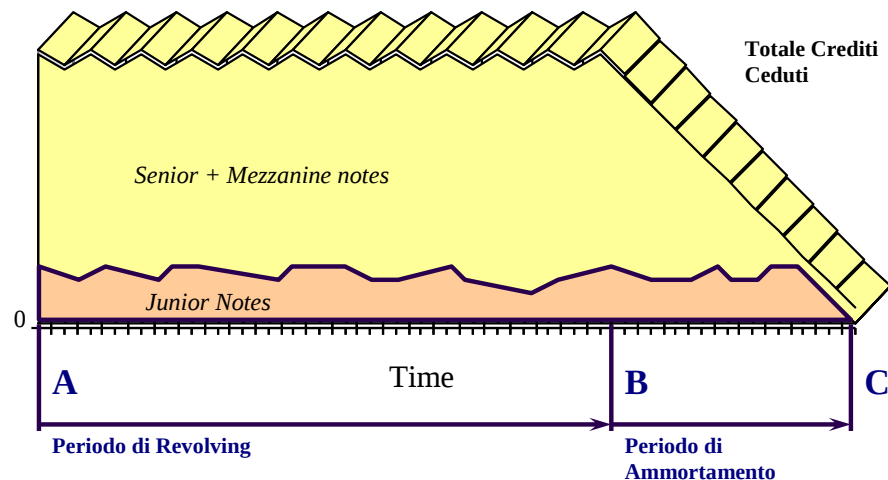
Fonte: Rielaborazione dati di Cerved e Ricerca di Moody's Investor Service

Obbligazioni ABS Italiane dotate di Rating non hanno mai sofferto una perdita di capitale.
Secondo una ricerca di Fitch (Febbraio 2015) le ABS italiane sono tra i meno rischiosi del mercato: nessuna perdita e' stata realizzata tra il 2000 e il 2014

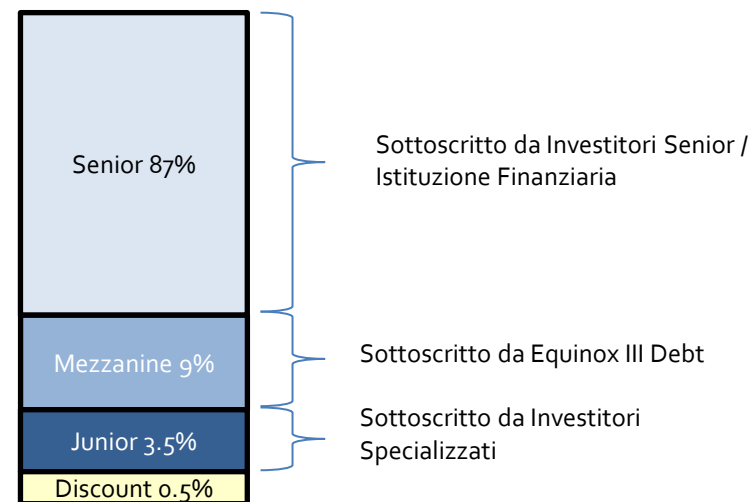
EQUINOX III – ABS su cartolarizzazioni di Trade Receivables

- Le aziende italiane sono in continua ricerca di forme di finanziamento complementari al tradizionale credito bancario: le tecniche di credito strutturato consentono soluzioni competitive e ottimali per l'eventuale trattamento 'off-balance sheet' sia per i prestatori che per le istituzioni finanziarie coinvolte
- Portafogli di crediti commerciali (Trade Receivables) rappresentano uno strumento liquido, cedibile (pro-soluto o pro-solvendo) finanziabile tramite piattaforme revolving tali da consentire uno strumento di finanziamento a medio termine nonostante la natura a brevissimo termine dei crediti stessi. La liquidità, granularità, bassa correlazione con le dinamiche del mercato dei capitali e l'utilizzo di forme di assicurazione del credito consentono l'applicazione delle tecniche di cartolarizzazione e pertanto l'emissione di titoli ABS senior, mezzanini e junior, che rappresentano forme di investimento estremamente attraenti, profittevoli e con profili di rischio contenuti ed attentamente presidiati
- Equinox ha identificato un'opportunità di investimento nelle tranche Mezzanine di cartolarizzazioni di crediti commerciali, originate e strutturate con le principali istituzioni finanziarie italiane e gestite in pieno allineamento sia con i 'Senior Lenders' che con i sottoscrittori delle tranche più rischiose

Fasi Cartolarizzazione di TR



Struttura di Capitale Cartolarizzazione di TR



Contatti

Equinox S.A.

Riva Albertolli 1 – Palazzo Gargantini
CH-6900 Lugano
Tel. +41 91 9116080 – Fax +41 91 9116089

Contatto

Giorgio Mercogliano
gmercogliano@eqx.ch