

Soluzioni senza
benchmark per investire
nelle obbligazioni
corporate negli attuali
mercati finanziari

Fiuggi, 11 novembre 2017



Massimiliano Maxia
Senior Fixed Income Product Specialist

Allianz 
Global Investors

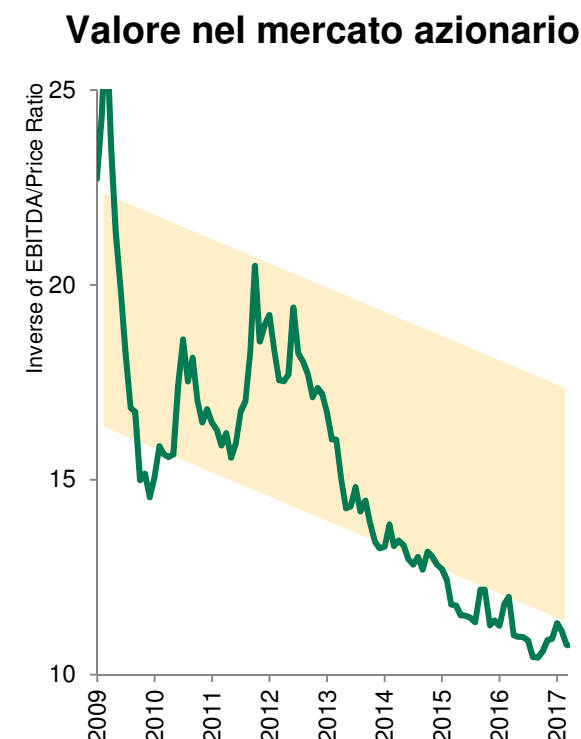
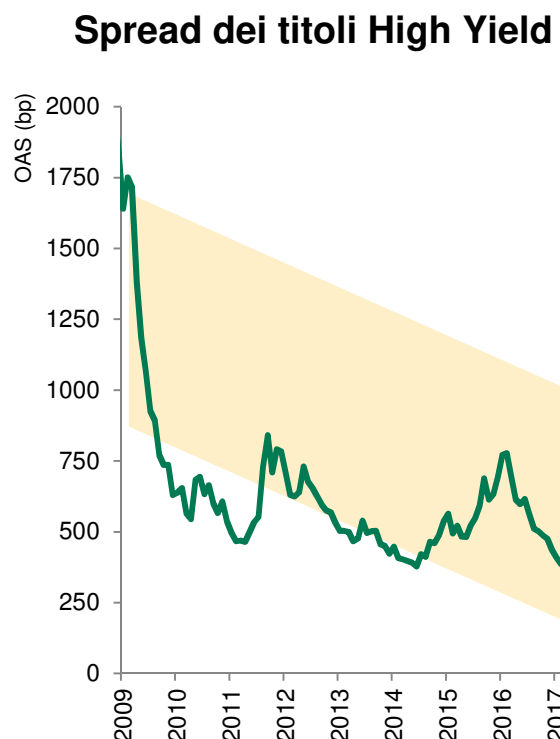
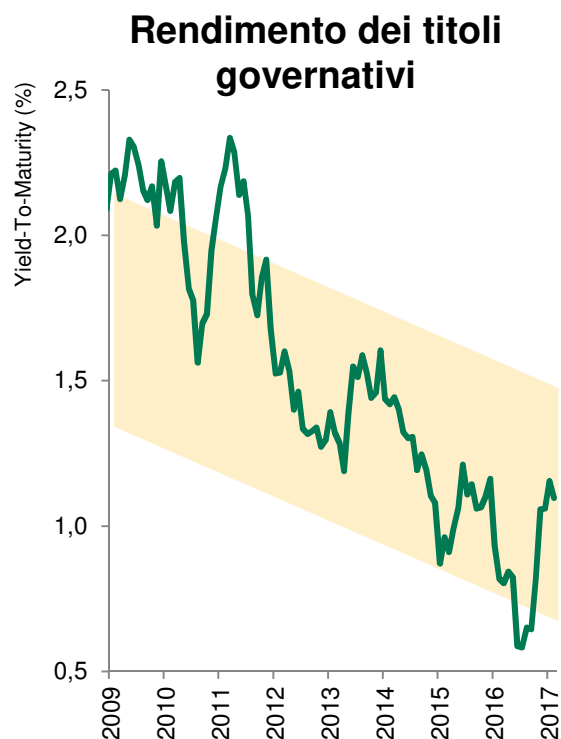
Understand. Act.

1

Ricordiamoci che...

**...dobbiamo affrontare un
problema importante!**

L'attuale contesto di mercato



Il Quantitative easing ha influenzato il valore di tutte le asset class

Fonte: Citi, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, elaborazioni Allianz Global Investors e Rogge Global Partners Ltd (global fixed income specialist di Allianz Global Investors). Dati settembre 2017.
Rogge Global Partners Ltd è una società di Allianz Global Investors GmbH dal 1° giugno 2016. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

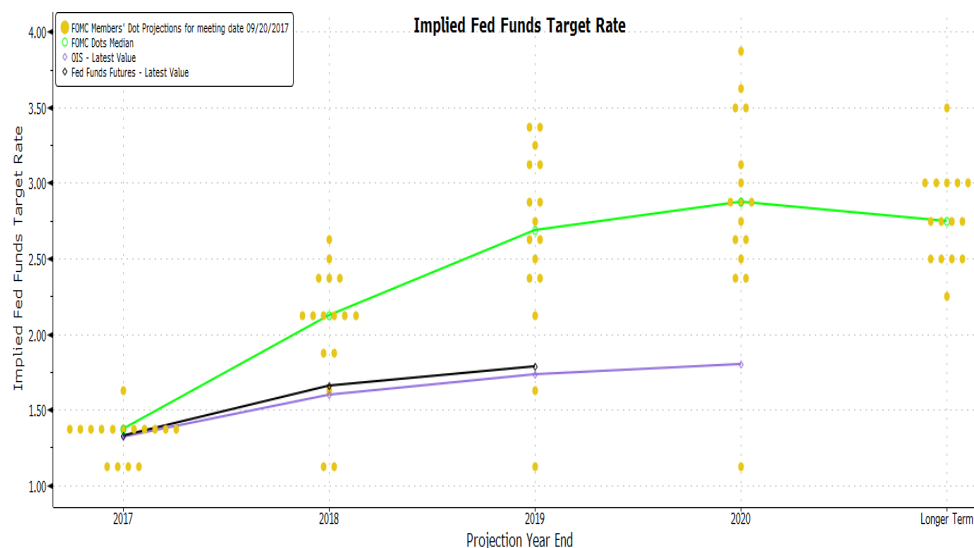
Quali sono i rischi?

Affrontare uno scenario di rialzo dei tassi di interesse

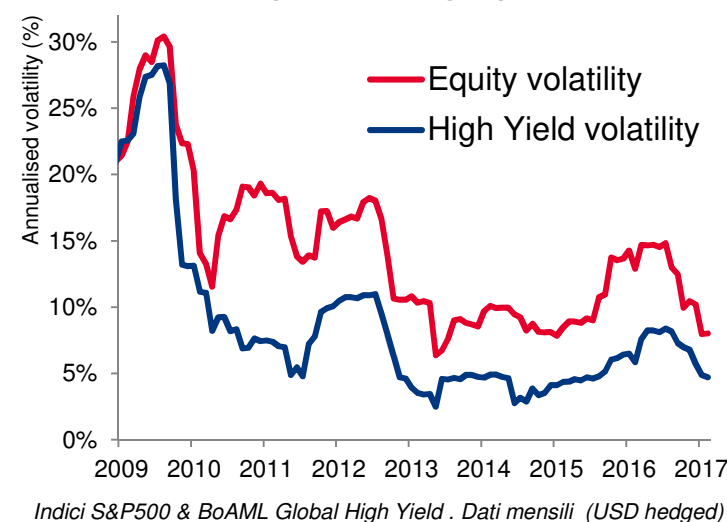


Acquisti di azioni per evitare la duration

Tendenza al rialzo dei tassi di interesse USA



Volatilità: più alta per le azioni che per le obbligazioni high yield

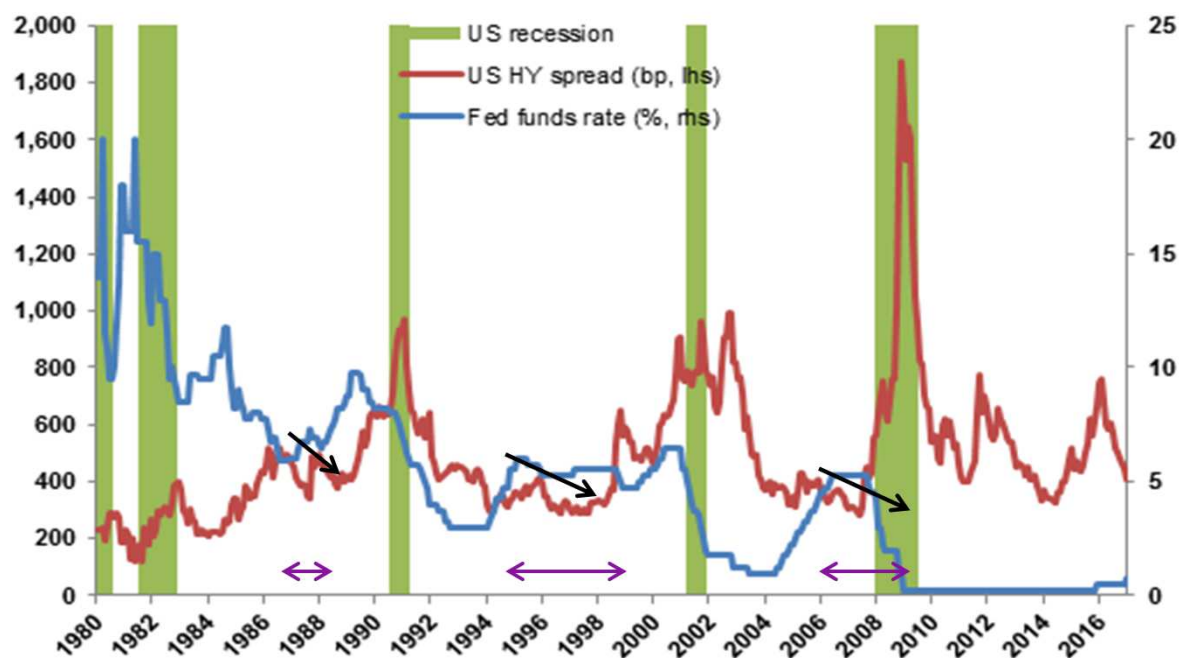


La possibile soluzione: bassa esposizione in termini di duration

Fonte: Citi, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, elaborazioni Allianz Global Investors e Rogge Global Partners Ltd (global fixed income specialist di Allianz Global Investors). Dati a settembre.
I rendimenti passati e le previsioni di rendimento non sono indicativi di andamenti/risultati futuri.

Investire nel mercato del credito è una possibile soluzione?

Spread High Yield vs tassi interesse USA



Divario temporale tra aumento dei tassi della Fed e ampliamento degli spread

- Strategie a duration breve forniscono parziale protezione dall'aumento dei tassi
- Gli “excess return” nel credito in passato sono stati positivi nelle prime fasi di un ciclo di rialzo dei tassi

2

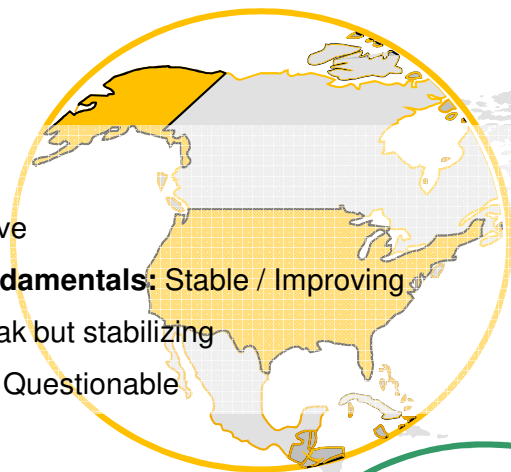
**Obbligazioni con duration
breve:**

come puoi investire?

Perchè un approccio globale? I cicli del credito non si trovano nelle stesse fasi

US

Growth: Positive
Company Fundamentals: Stable / Improving
Leverage: Weak but stabilizing
Political Risk: Questionable



Latin America

Growth: Stable
Company Fundamentals: Diverging
Leverage: Neutral
Political Risk: Diverging



Europe

Growth: Positive
Company Fundamentals: Improving
Leverage: Stable / Rising
Political Risk: Improving



China

Growth: Stable
Company Fundamentals: Deteriorating
Leverage: Deteriorating
Political Risk: High



Perchè un approccio flessibile? I benchmark obbligazionari non sono nostri “amici”



▪ **Costruzione dell'indice**

- Gli indici sono pesati per l'ammontare del debito emesso
- I settori / società che emettono più debito hanno il peso maggiore negli indici



▪ **Rating**

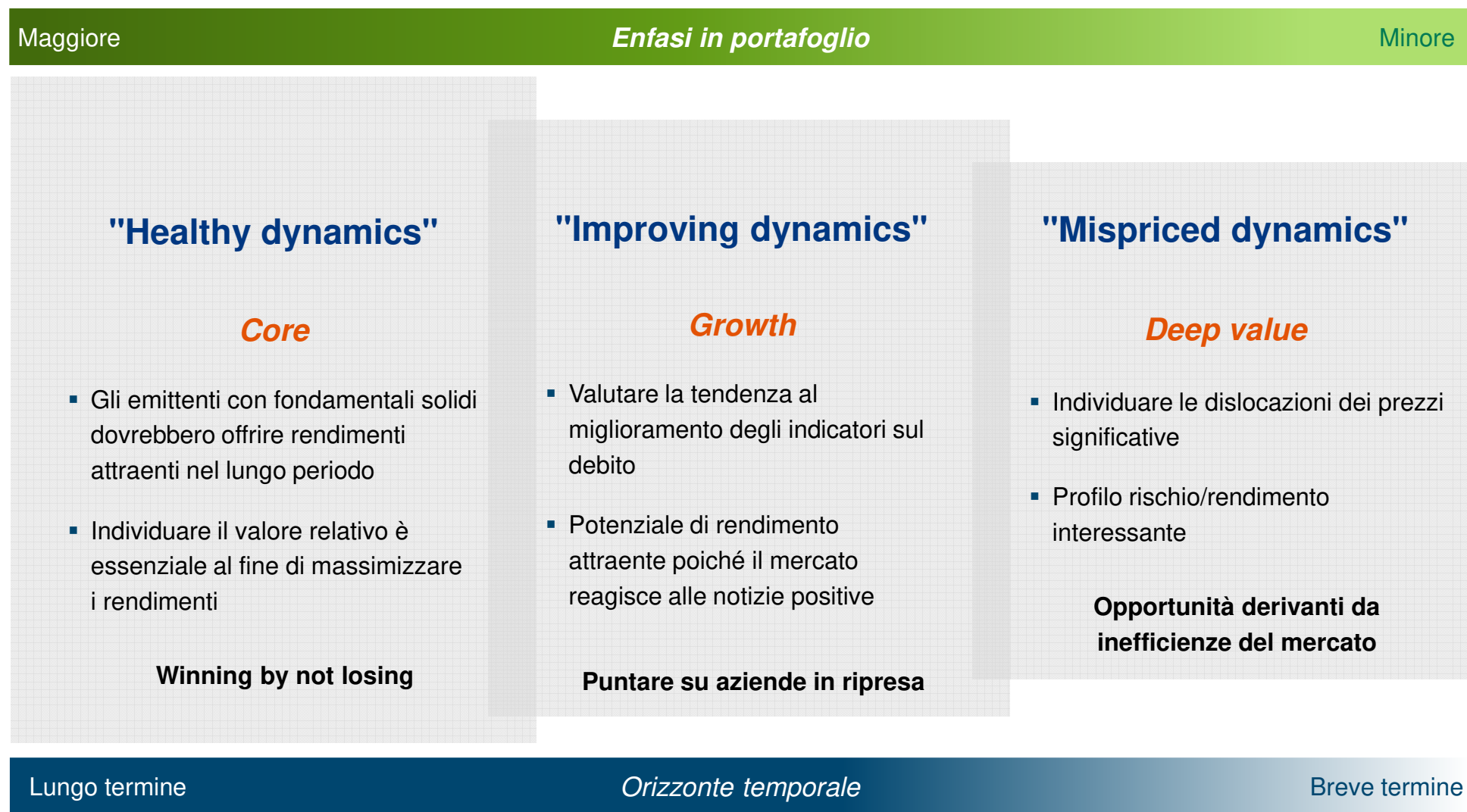
- Al verificarsi di un downgrade si è quasi costretti a vendere il titolo
- A volte, è meglio mantenere i titoli fino alla scadenza



▪ **Rischio tasso di interesse incorporato**

- Poichè i rendimenti sono scesi, le società hanno aumentato la scadenze delle loro emissioni per beneficiare dei bassi tassi di interesse
- Ciò aumenta la magnitudine delle possibili perdite se i rendimenti tornano ai livelli storici

La filosofia di investimento



3

Allianz Global Multi-Asset Credit: la nostra soluzione!

***Obiettivo: ottenere rendimenti
costanti non sensibili
all'aumento dei tassi***

Allianz Global Multi-Asset Credit: caratteristiche principali

Obiettivo di investimento

- Beneficiare del premio per il rischio delle obbligazioni corporate per generare rendimenti lungo l'intero ciclo

Target

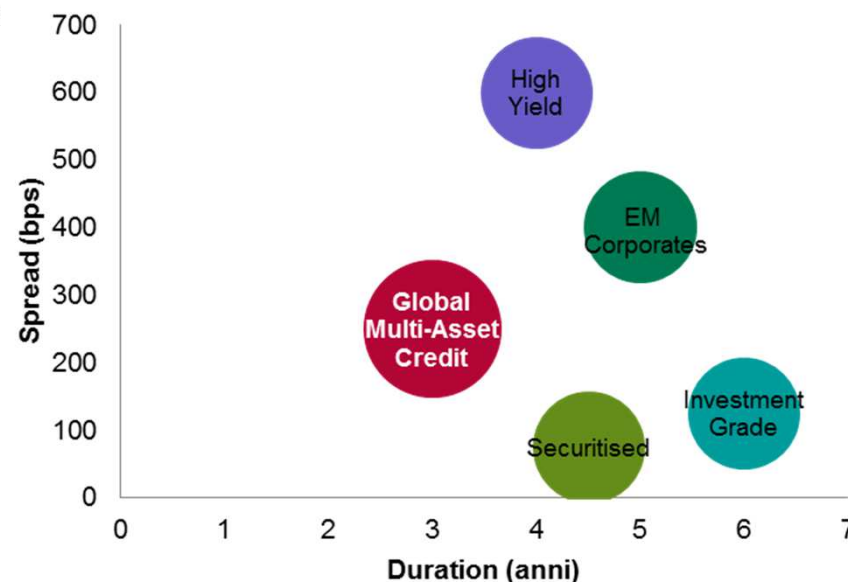
- Rendimento*: **cash + 3% annuo**
- Rischio*: **volatilità annua < 6%**
- Indice di riferimento: **LIBOR 3m**

Caratteristiche

- Diversificazione a livello di asset class, area geografica, settore e rating
- Bassa esposizione ai tassi di interesse
- Copertura del rischio di cambio

Portafoglio

Yield to Maturity (local)	3.1%
Modified Duration	3.3y
WDTs	5,82%
Option-Adjusted Spread	165bps
Rating medio	BBB
Numero emittenti	211



Fonte: AllianzGI; dati a ottobre 2017.* Non vi è alcuna garanzia di mantenere i target di rendimento e di rischio indicati.

Se il contesto di mercato cambiasse?

Strategie disponibili a protezione della performance in caso di prospettive negative per il mercato del credito:

1. Migliorare la qualità creditizia

2. Ridurre la spread duration

3. Aumentare il cash (fino al 15%)

4. Detenere Treasury

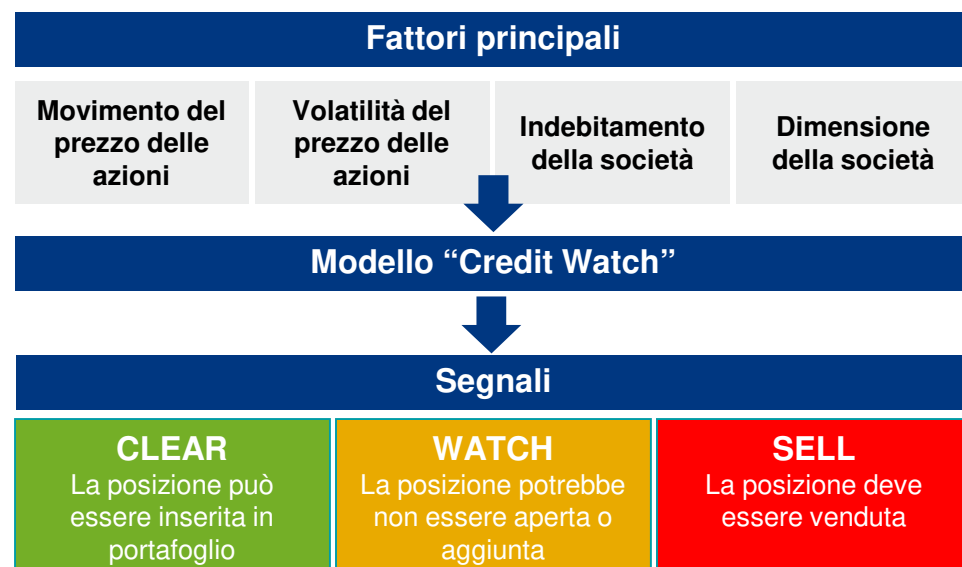
5. Futures su indici azionari e CDS

**Scenario sempre
più negativi**



Strumenti: processo di screening creditizio

- Modello proprietario quantitativo “**Credit Watch**” per la selezione dei titoli corporate investment grade dal 1999
- L'adozione del modello ha permesso di evitare i default dei titoli corporate IG presenti nei diversi portafogli e di identificare per tempo le situazioni di deterioramento e riduzione del rating
- Il modello utilizza segnali provenienti dal mercato azionario come indicatori anticipatori di possibili “fallen angel” futuri
- **Rigorosa disciplina di “sell” alla base del successo**

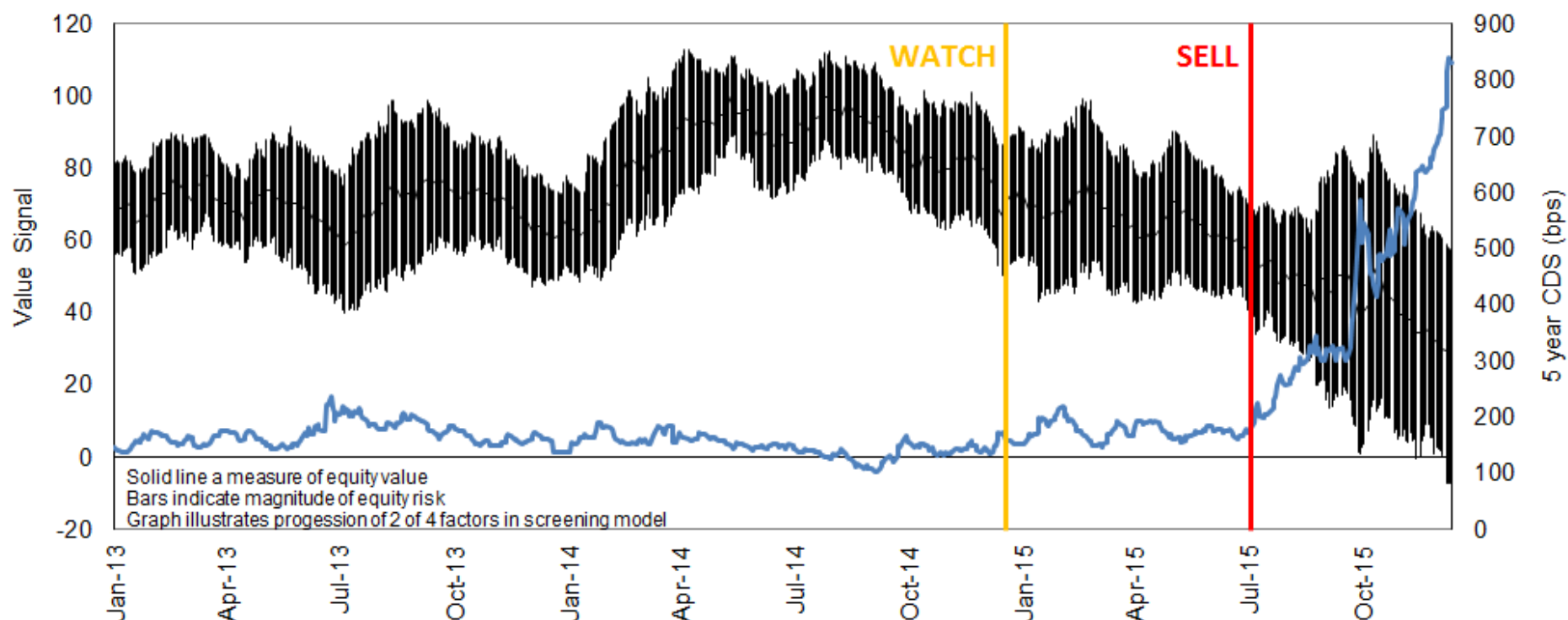


Emittente	Data segnale di vendita del modello	Data evento*
1 KPN	Aug-00	Sep-01
2 Marconi	Feb-01	Aug-01
3 Enron	Jun-01	Nov-01
4 ABB	Jun-01	Apr-02
5 Qwest	Jul-01	Feb-02
6 WorldCom	Jan-02	Apr-02
7 Sprint	Jan-02	Jun-02
8 El Paso	May-02	Aug-02
9 Household	Jul-02	Oct-02
10 Bombardier	May-04	Nov-04
11 GM	Oct-04	Mar-05
12 Ford	Jan-05	Mar-05
13 Delphi	Jan-05	Mar-05
14 Boston Scientific	Jun-06	Jul-07
15 Northern Rock	Jun-07	Jul-07
16 Lennar	Jun-07	Oct-07
17 Countrywide	Jun-07	Aug-07
18 Centex	Aug-07	Oct-07
19 Washington Mutual	Oct-07	Sep-08
20 Sprint	Dec-07	Feb-08
21 Lehman Brothers	Feb-08	Sep-08
22 Dexia	Apr-10	Oct-11
23 Nokia	Jun-11	Apr-12
24 MF Global	Sep-11	Oct-11
25 Cliffs Natural Resources	May-12	Sep-14
26 Dell	Nov-12	Jan-13
27 Tesco	Aug-14	Sep-14
28 Raiffeisen Bank International	Oct-14	Jan-15
29 Freeport-McMoRan	Jan-15	Aug-15
30 Teck Resources	May-15	Sep-15
31 Anglo American	Jun-15	Dec-15
32 ONEOK Partners	Jun-15	Nov-15
33 Barrick Gold	Jul-15	Aug-15
34 RWE	Aug-15	Sep-15
35 Plains All American	Aug-15	Nov-15
36 Volkswagen	Sep-15	Sep-15
37 Williams Partners	Sep-15	Nov-15
38 Vale	Nov-14	Feb-16
39 Southwestern Energy	Dec-14	Feb-16
40 Glencore	Jul-15	Aug-15
41 Macy's	Nov-15	Feb-16
42 CF Industries	Dec-15	Oct-16
43 Deutsche Bank	Jan-16	Feb-16
44 Unicredit	Jan-16	Feb-16
45 Noble Corp	Jan-16	Jul-16

*Evento = default, downgrade del rating, raddoppio dello spread, etc.

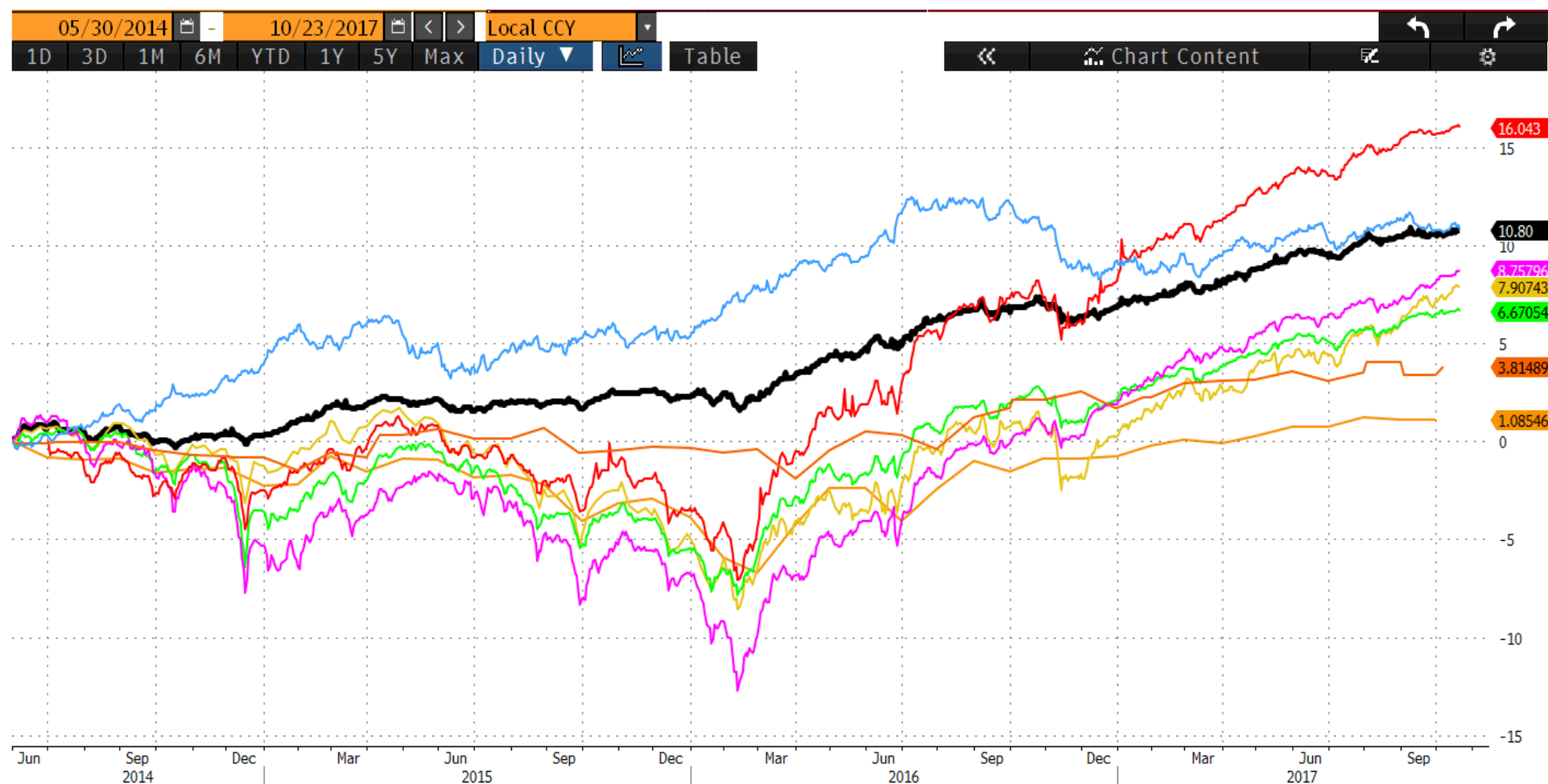
Fonte: Allianz Global Investors, Rogge Global Partners. Rappresentazione meramente illustrativa del modello proprietario di selezione dei titoli. Non si intende raccomandare o sollecitare l'acquisto o la vendita di alcun titolo specifico.

Esempio di applicazione modello "Credit Watch": segnale di vendita su Anglo American prima di un ampliamento degli spread di 700pb!



Fonte: Allianz Global Investors. Rappresentazione meramente illustrativa del modello proprietario di selezione dei titoli.
Non si intende raccomandare o sollecitare l'acquisto o la vendita di alcun titolo specifico.

Allianz Global Multi-Asset Credit Performance vs. selezionati competitors



*Performance lorda del fondo Allianz Global Multi-Asset Credit in GBP al 23 ottobre 2017. Data di lancio: 30 maggio 2014
Fonte: Allianz Global Investors, Bloomberg

Allianz Global Multi-Asset Credit: punti di forza in sintesi

- Esposizione ridotta al rischio tassi di interesse, diversificazione e flessibilità
- Track record solido: performance stabili e volatilità contenuta
- Accurata selezione titoli grazie a modelli proprietari
- Diversificazione di portafoglio e rigoroso attività di risk management

Grazie!

Allianz 
Global Investors

Understand. Act.

Disclaimer

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito.

L'investimento in titoli a reddito fisso può esporre l'investitore a diverse tipologie di rischio, fra le quali ad esempio il rischio di credito, il rischio di tasso e il rischio liquidità. Cambiamenti nello scenario economico e nelle condizioni di mercato possono influenzare tali rischi ed aver un effetto negativo sul valore dell'investimento. In periodi di tassi nominali crescenti, il valore dei titoli a reddito fisso (incluse le posizioni corte in suddetti titoli) tende generalmente a decrescere. Per converso, in periodi di tassi nominali decrescenti il valore dei titoli a reddito fisso tende generalmente a crescere. Il rischio liquidità (dell'emittente) potrebbe essere all'origine di ritardi o sospensioni nel pagamento dei proventi dei rimborsi delle azioni del comparto.

Allianz Global Multi-Asset Credit è un comparto di Allianz Global Investors Fund SICAV, società d'investimento a capitale variabile di tipo aperto costituita ai sensi del diritto lussemburghese. I rendimenti passati non sono indicativi dei quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione.

Il presente documento è a mero scopo informativo e non deve essere interpretato come una sollecitazione a fare un'offerta, concludere un contratto o comprare/vendere alcun prodotto finanziario. I prodotti finanziari qui descritti potrebbero non essere registrati o autorizzati al collocamento in tutte le giurisdizioni o a determinate categorie di investitori. La distribuzione avviene solo dove autorizzata dalla legge applicabile e in particolare non è disponibile per investitori residenti negli Stati Uniti d'America e/o di nazionalità statunitense. Le opportunità d'investimento qui descritte non tengono in considerazione gli specifici obiettivi d'investimento, la situazione finanziaria, la competenza, l'esperienza e gli specifici bisogni di ogni investitore e non sono garantite. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo l'accuratezza e la completezza di tali dati non sono garantite e nessuna responsabilità è assunta circa eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto.

Per una copia gratuita del prospetto, dei documenti istitutivi, degli ultimi rendiconti contabili annuale e semestrale nonché delle Informazioni chiave per gli investitori in italiano (KIID), si prega di contattare la società di gestione Allianz Global Investors GmbH nel paese di domicilio del fondo (Lussemburgo) o la società che ha redatto il presente documento all'indirizzo elettronico o di posta sotto indicati. Prima dell'adesione si prega di leggere attentamente questi documenti, che sono gli unici vincolanti. I prezzi giornalieri delle azioni di ciascuna classe di ogni comparto sono disponibili sul sito www.allianzgifondi.it.

Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La presente comunicazione non è redatta in base ai requisiti legali previsti per assicurare l'imparzialità delle raccomandazioni in materia di strategia di investimento, non comporta pertanto alcun divieto di negoziazione anticipata rispetto alla divulgazione di suddette raccomandazioni. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

Presentazione ad uso esclusivo di distributori e investitori professionali, che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari