

P I M C O

*Maggio 2017*

---

# Opportunità nel debito privato

Destinato unicamente a investitori professionali

A company of Allianz 

# Informazioni importanti

---

## **Ad esclusivo utilizzo professionale**

I servizi e i prodotti descritti nella presente comunicazione sono disponibili solamente per i clienti professionali in base alla definizione contenuta nelle linee guida della *Financial Conduct Authority*. La presente comunicazione non è un'offerta pubblica e gli investitori individuali non devono far affidamento sul presente documento. Le opinioni e le stime espresse rappresentano la nostra valutazione e sono soggette a variazione senza preavviso, in quanto sono dichiarazioni sulle tendenze dei mercati finanziari che si basano sulle condizioni del mercato attuali. A nostro giudizio le informazioni fornite nel presente documento sono affidabili, ma non ne garantiamo l'accuratezza o la completezza.

PIMCO Europe Ltd (Società n. 2604517) e PIMCO Europe Ltd – Italy (Società n. 07533910969) sono autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, Londra E14 5HS) nel Regno Unito. In aggiunta, la filiale italiana è regolamentata dalla CONSOB ai sensi dell'Articolo 27 del Testo Unico Finanziario italiano. I prodotti e i servizi offerti da PIMCO Europe Ltd sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta nel manuale della Financial Conduct Authority, e non agli investitori individuali, i quali non devono fare assegnamento sulla presente comunicazione. | PIMCO Deutschland GmbH (Società n. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Monaco, Germania) è autorizzata e disciplinata in Germania dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francoforte sul Meno) ai sensi della Sezione 32 della Legge sul sistema creditizio tedesco (KWG). I prodotti e i servizi offerti da PIMCO Deutschland GmbH sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta alla Sezione 31a, Comma 2, della Legge sulla negoziazione di titoli tedesca (WpHG), e non agli investitori individuali, i quali non devono fare assegnamento sulla presente comunicazione.

(Presentata in Italia)

# Cos'è il debito privato?

---

*Il debito privato è una forma di finanziamento non liquida nei confronti di mutuatari che non hanno accesso ai mercati del credito pubblici oppure che necessitano di condizioni personalizzate non standard*

- Termine generico che comprende un'ampia gamma di tipologie di strumenti e mutuatari
  - Obbligazioni societarie
  - Mercato immobiliare
  - Infrastrutture
  - Beni reali
  - Altro (royalty, ecc.).
- La gamma di opportunità è aumentata molto col ritiro dal mercato dei prestatori tradizionali ovvero le banche
- Gli investitori ottengono un premio per il rischio collegato alla mancanza di liquidità e spesso un premio per la complessità, oltre ai premi tradizionali per il rischio finanziario e d'impresa

# Come viene (erroneamente) percepito il debito privato

Il debito privato non presenta correlazioni con i mercati azionari e obbligazionari	<ul style="list-style-type: none"><li>No, dipende dalla strategia; può spaziare da strumenti fortemente correlati con credito e azioni a strumenti non correlati ad essi.</li></ul>
Il debito privato è meno rischioso dei titoli quotati in Borsa	<ul style="list-style-type: none"><li>No, il debito privato può essere meno volatile per l'impatto <i>mark-to-market</i> limitato, tuttavia le garanzie e la sua struttura sono fondamentali per contenere i rischi.</li></ul>
Tutte le strategie nel debito privato generano un reddito elevato	<ul style="list-style-type: none"><li>No, gli investitori devono distinguere tra la generazione del reddito a livello del singolo strumento e le distribuzioni a livello del fondo. Non tutti gli strumenti di credito illiquidi generano reddito. Non tutti i fondi di credito illiquidi distribuiscono reddito, molti lo reinvestono.</li></ul>
Il debito privato è in grado di cogliere i premi per la mancanza di liquidità	<ul style="list-style-type: none"><li>Sì, ma la liquidità/struttura del fondo deve corrispondere alla liquidità degli strumenti sottostanti.</li></ul>
I prestiti diretti sono la strategia prevalente nell'ambito del debito privato	<ul style="list-style-type: none"><li>No, i prestiti diretti sono solo una delle molteplici strategie ma hanno attirato molta attenzione negli ultimi anni per via della raccolta aggressiva. I prestiti diretti in genere fanno riferimento ai prestiti garantiti senior nei confronti di società solventi con un tasso di interesse del 5%-8%.</li></ul>
Il debito privato viene emesso solamente da società	<ul style="list-style-type: none"><li>No, il debito privato può comprendere anche immobili, infrastrutture, beni reali e persino proprietà intellettuale (per es. royalty).</li></ul>

FONTE: PIMCO  
Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio.

# Lo spettro del debito privato

	← Rischio Più Basso	SPETTRO DEL RISCHIO	→ Rischio Più Alto	
<b>Tipo di strumento</b>	Finanza commerciale (p.es. crediti)	Prestiti privati/debito high yield	Mezzanine	Rescue finance
Obbl.societarie	Obbligazioni di prestito collateralizzate AAA	Prestiti diretti	Capitale obbligatorio	Distressed
Immobiliare	Debito immobiliare senior	Mutui ipotecari mezzanine/junior	Mortgage Servicing Rights (MSR)	Investimenti immobiliari ad alto rischio di insolvenza
Altri	Obbligazioni senior infrastrutturali	Royalty	Finanza al consumo/specializzata	CLO Equity/ritenzione del rischio

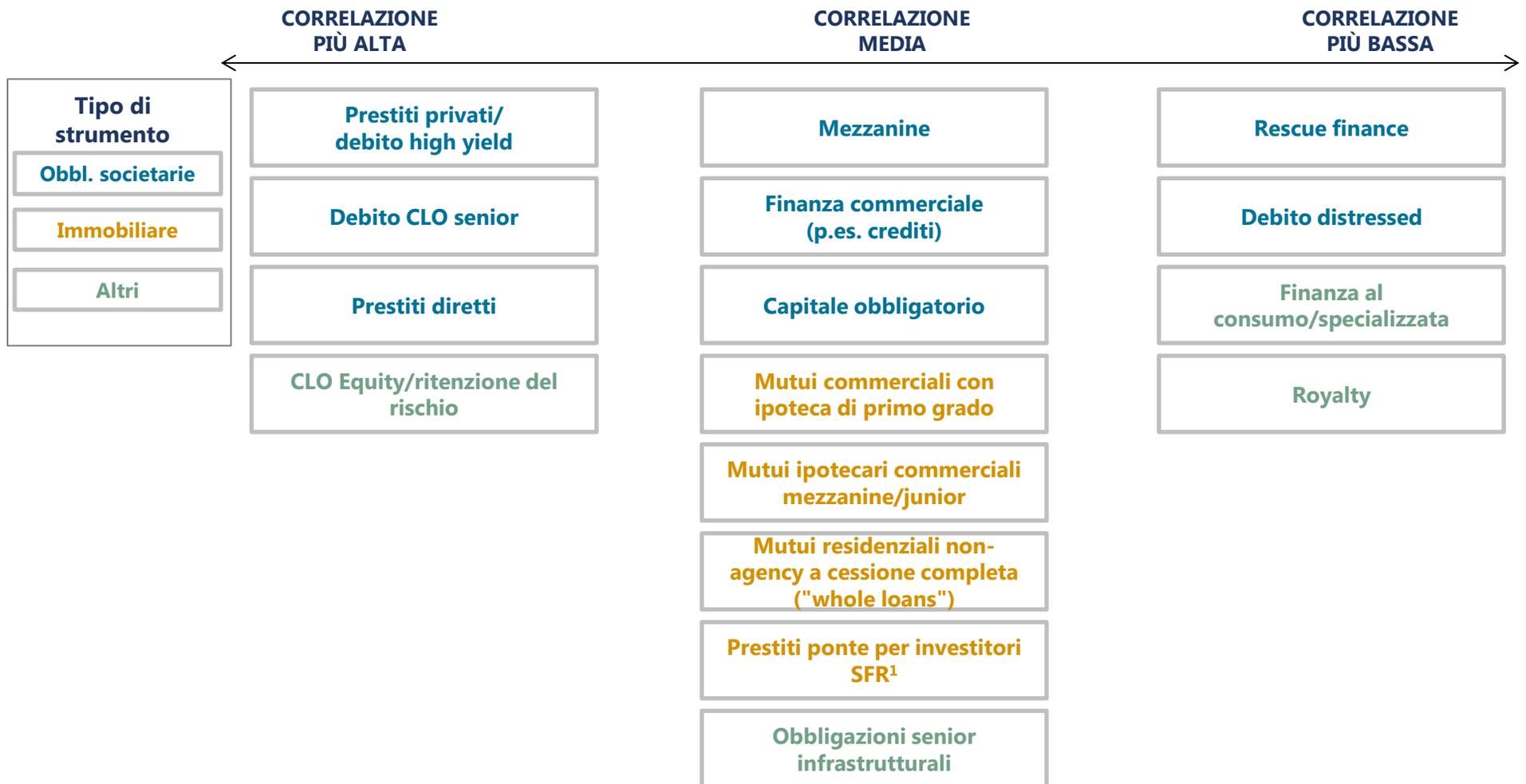
## CARATTERISTICHE TIPICHE

<b>Rendimento target</b>	L+1-5%	L+5-8%	L+8-12%	Più del 12%
<b>Profilo di rischio</b>	Basso	Medio	Medio/alto	Alto
<b>Generazione di reddito</b>	Bassa	Media	Alta	Alta/nessuna
<b>Vantaggi per il portafoglio</b>	Diversificazione del rischio di credito investment grade	Diversificazione attraverso rischio di credito alternativo	Generazione di reddito elevata	Fonte alternativa di rendimenti analoghi a quelli azionari
	Fonte di rendimenti più alti a basso rischio	Cogliere in parte il premio per la mancanza di liquidità	Cogliere il premio per la mancanza di liquidità	Minore correlazione con i mercati azionari e obbligazionari
		Generazione di reddito elevata	Cogliere il premio per la complessità	Cogliere un premio elevato per la mancanza di liquidità

### Unicamente a scopo di esempio

Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio e sulla strategia di investimento.

# Considerazioni sulla costruzione del portafoglio: Correlazione coi mercati del credito



Unicamente a scopo di esempio

<sup>1</sup> Affitto monofamiliare

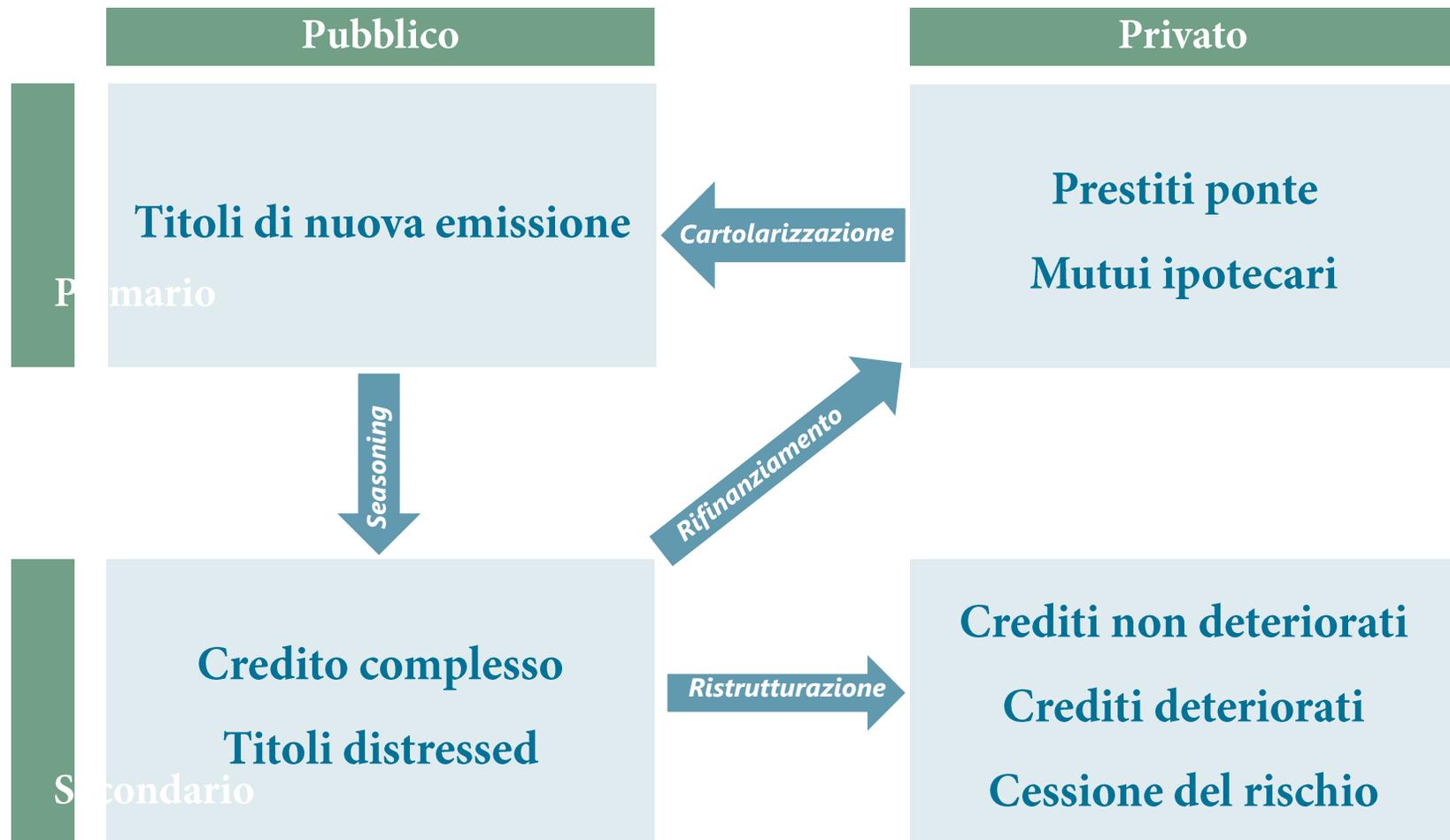
# Fonti di rendimento alternative



FONTE: PIMCO, adattato da "The Hierarchy of Alpha", di Christopher Shelling, direttore private equity Texas Municipal Retirement System, pubblicato sul sito [www.ai-cio.com](http://www.ai-cio.com).  
Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio e sulla strategia di investimento

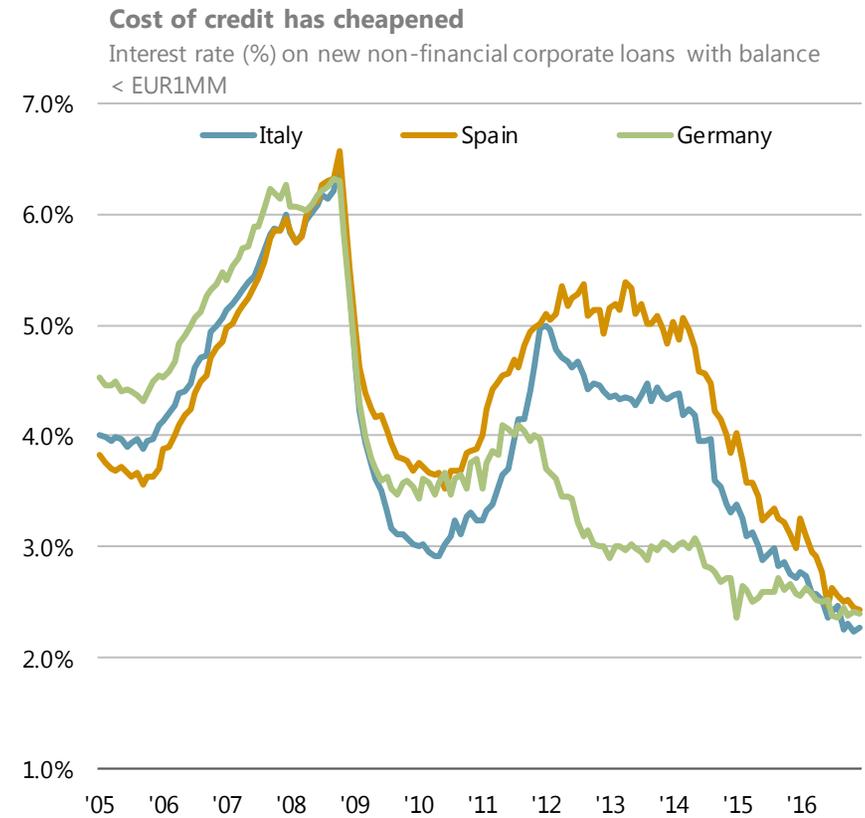
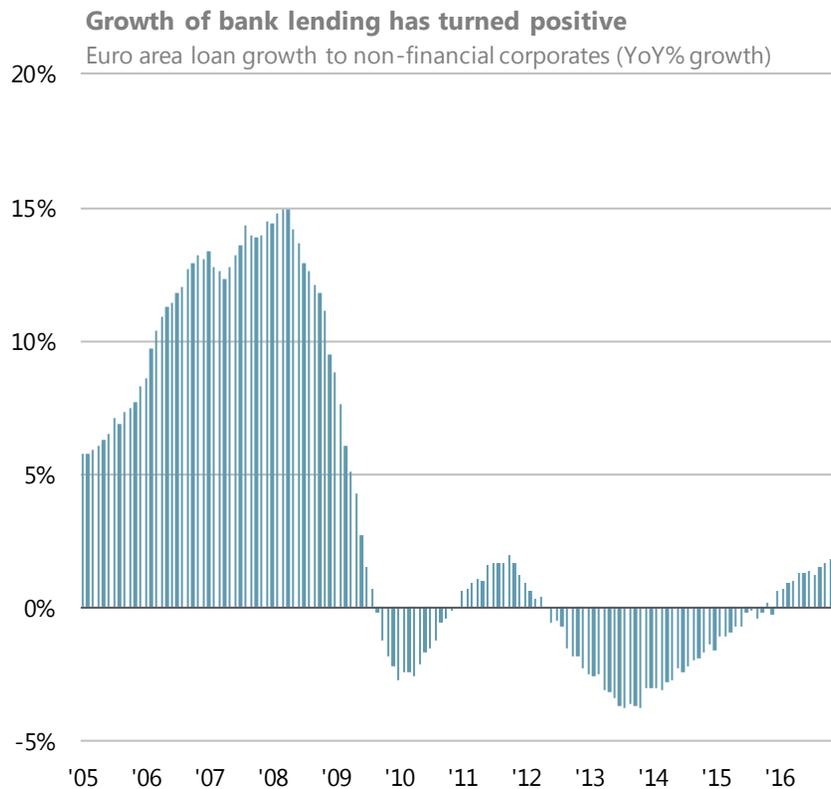
# Monetizzare i premi per la complessità attraverso la strutturazione

*La capacità di rendere i flussi di cassa più stabili è fondamentale per realizzare rendimenti interessanti*



Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio e sulla strategia di investimento.

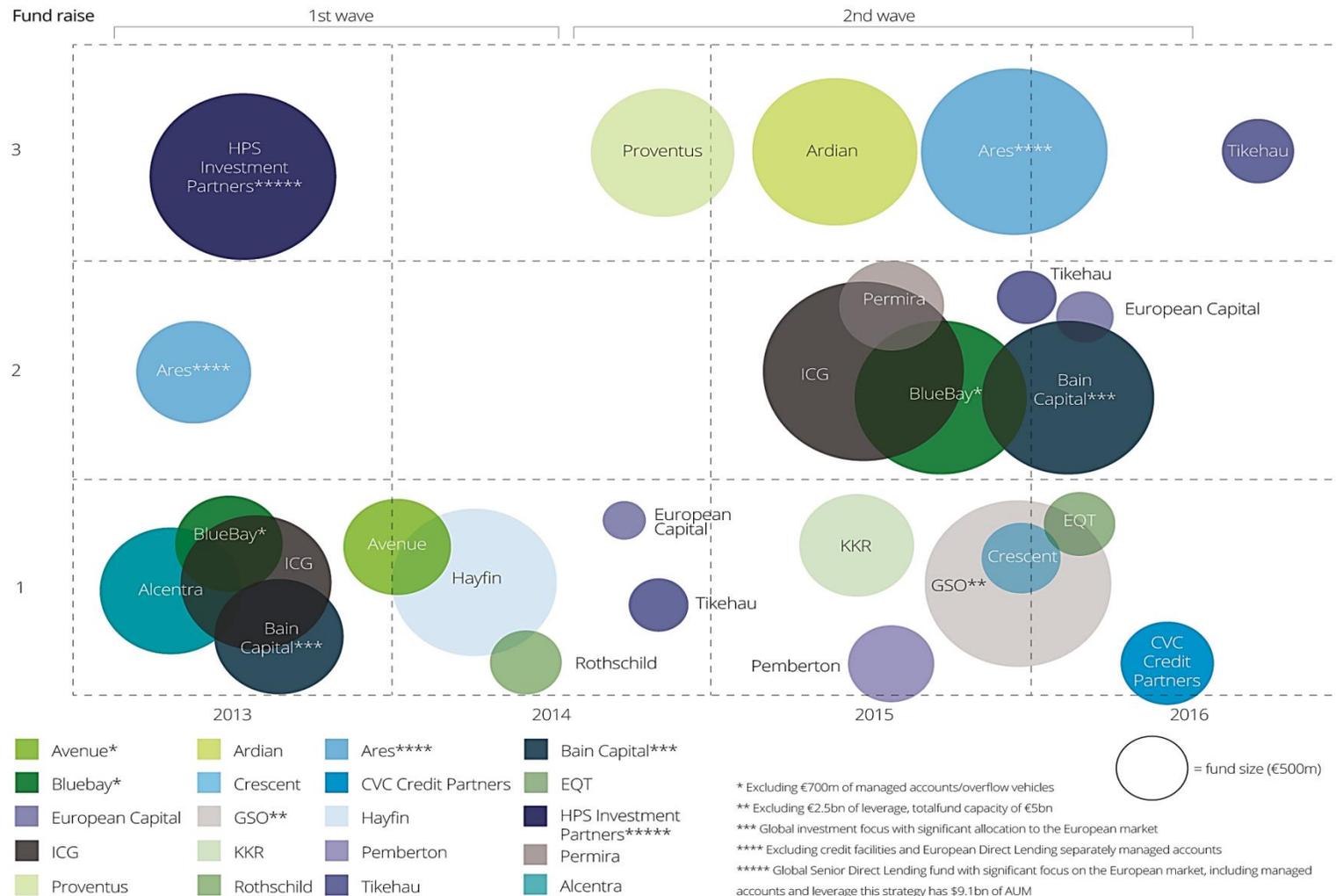
# Orizzonte ciclico: *La crescita dei prestiti bancari è positiva e il credito conveniente*



A dicembre 2016. FONTE: BCE, Haver Analytics  
Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio.

# La politica dei tassi negativi e il QE trainano la caccia al rendimento... e la raccolta nel debito privato

Senior Direct Lending fund raising focused on the European market



FONTE: Deloitte Alternative Lender Coverage team – Deloitte Alternative Lender Deal Tracker Secondo Trimestre 2016  
 Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio e sulle prospettive.

# Allentamento delle condizioni dei prestiti a effetto leva, segue il debito privato

<b>Prestiti consorziali con effetto leva</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Margine medio 4° trimestre USA (rispetto al tasso base)	4,15%	3,57%
Margine medio 4° trimestre Europa (rispetto al tasso base)	4,53%	3,55%
Emissioni USA intero esercizio con clausole restrittive limitate (cov-lite)	42%	48%
Emissioni Europa intero esercizio con clausole restrittive limitate (cov-lite)	26%	39%

“

*Macquarie eroga un prestito di 300 miliardi di euro in un'unica tranche a un ospedale irlandese*

*Col potere nelle mani degli sponsor, per i creditori concludere l'operazione significa spesso perdere il controllo*

*I prestiti mono-tranche offrono una leva supplementare*

*Sfruttiamo il momento... per ora*

”

**Unicamente a scopo di esempio**

FONTE: Private Debt Investor, White & Case LLP

Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio e sulla strategia di investimento.

# Esiste il deficit finanziario nei prestiti corporate?

---

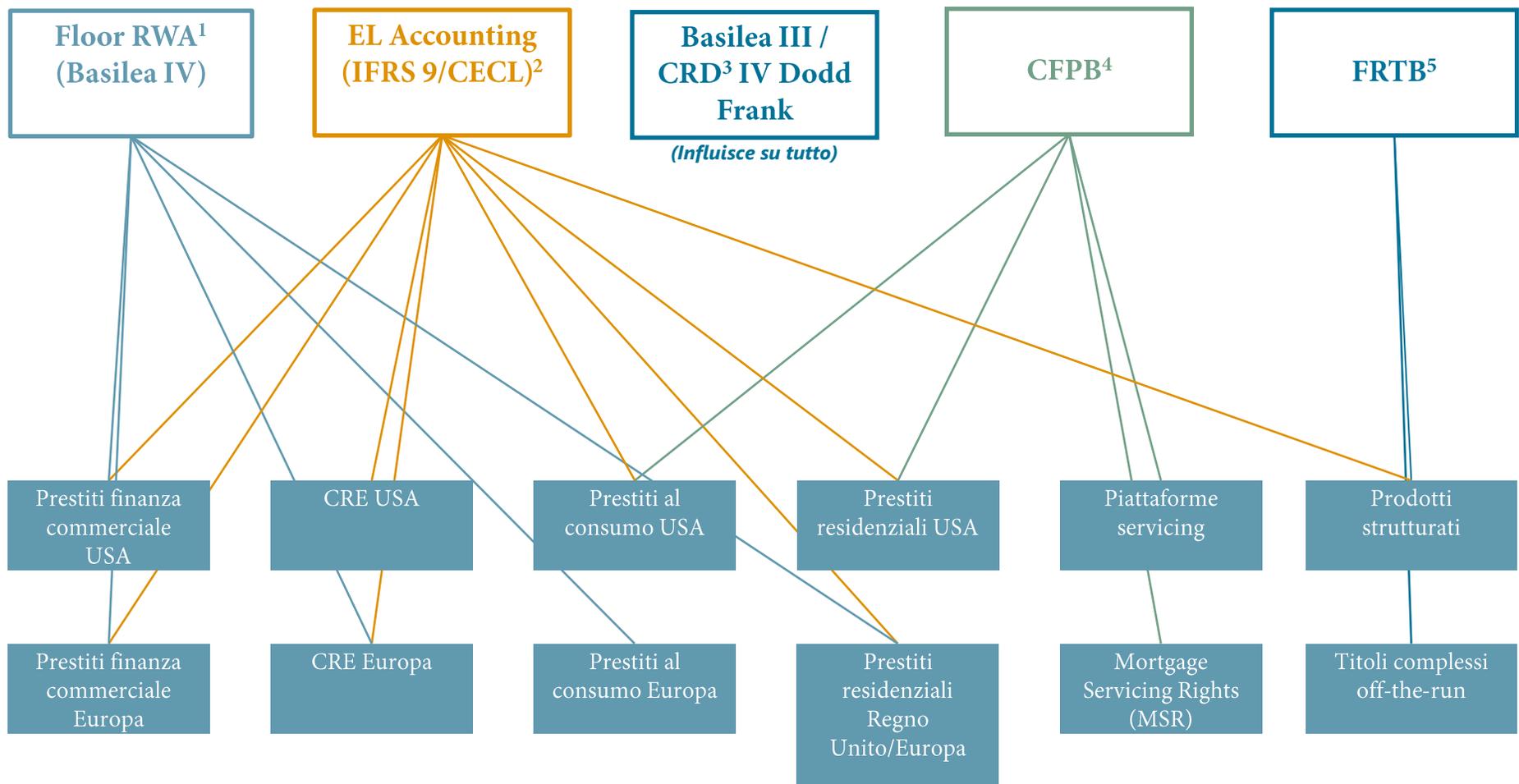
<b>Criteri</b>	<b>Prestiti aziendali diretti</b>
<b>Fonti di credito:</b>	
• <b>Banche</b>	• Le banche mantengono la quota di mercato
• <b>Mercati finanziari</b>	• Mercato prestiti a leva aperto
• <b>Capitale privato</b>	• Raccolta record
<b>Sottoscrizione del credito:</b>	
• <b>Condizioni di credito</b>	• Meno stringenti
• <b>Spread di credito</b>	• In calo, in linea col credito pubblico

**Unicamente a scopo di esempio**

FONTI: PIMCO

Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio e sulla strategia di investimento.

# La regolamentazione ha avuto un impatto significativo sui *business model* bancari



Al 23 gennaio 2017

1. Asset ponderati per il rischio
2. Perdita su crediti correnti prevista
3. CRD / Direttiva sui requisiti patrimoniali
4. Consumer Financial Protection Bureau Current
5. Fundamental Review of the Trading Book

Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sulle stime, sulla strategia di investimento e sul rischio.

# Il deficit finanziario esiste in alcuni settori

---

## Criteri

## Immobiliare/prestiti al consumo

### Fonti di credito:

- |                             |  |
|-----------------------------|--|
| • <b>Banche</b>             | • Uscita da molte aree di attività/mercati           |
| • <b>Mercati finanziari</b> | • Il mercato delle cartolarizzazioni non ha riaperto |
| • <b>Capitale privato</b>   | • Barriere elevate all'ingresso                      |

### Sottoscrizione del credito:

- |                                |  |
|--------------------------------|--|
| • <b>Condizioni di credito</b> | • Rigorose in base agli standard storici     |
| • <b>Spread di credito</b>     | • Interessanti in base agli standard storici |

Unicamente a scopo di esempio

FONTE: PIMCO

Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio e sulla strategia di investimento.

# Fanno ciò che le banche non possono o non vogliono fare

---

<i>Deleveraging strutturato</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• es. Prestiti deteriorati a vari livelli/reperforming</li><li>• es. Garanzie immobiliari commerciali o residenziali</li></ul>
<i>Dislocazione del mercato pubblico/privato</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• es. REIT quotati e immobili privati</li><li>• es. Debito privato e cartolarizzazioni di vecchia data</li></ul>
<i>Deficit finanziario</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• es. Mutui ipotecari, prestiti per sviluppo immobiliare</li><li>• es. Finanza al consumo, finanza specializzata</li></ul>

Si rimanda all'Allegato per ulteriori informazioni sul rischio e sulla strategia di investimento.

# Allegato

---

## **STRATEGIE D'INVESTIMENTO**

Poiché non è possibile garantire che queste strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento sul lungo termine, in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Non si garantisce in alcun modo che un qualsiasi conto, prodotto o strategia registri o possa registrare profitti, perdite o risultati analoghi a quelli riportati.

## **PROSPETTIVE**

Le affermazioni relative alle tendenze dei mercati finanziari o alle strategie di portafoglio sono basate sulle attuali condizioni dei mercati, che sono soggette a variazioni. Non è possibile garantire che queste strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato o siano adatte a tutti gli investitori; pertanto ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento sul lungo termine, in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Previsioni e strategie possono variare senza preavviso

## **RISCHIO**

Gli investimenti nel mercato obbligazionario sono soggetti a determinati rischi, tra cui il rischio di mercato, di interesse, dell'emittente, di credito, dell'inflazione e di liquidità. Sul valore della maggior parte delle strategie obbligazionarie e dei titoli obbligazionari influiscono le variazioni dei tassi di interesse. Le obbligazioni e le strategie obbligazionarie con duration più lunga in genere sono più sensibili e più volatili rispetto ai titoli con duration più breve; i prezzi obbligazionari in genere scendono quando i tassi di interesse salgono e in questo momento i tassi di interesse bassi incrementano il rischio. La minore capacità della controparte obbligazionaria può determinare un calo della liquidità del mercato e un aumento della volatilità dei prezzi. Al rimborso le obbligazioni possono avere un valore superiore o inferiore al costo originario. Le materie prime implicano un rischio più alto, tra cui le condizioni di mercato, politiche, normative e naturali, e non sono adatte per tutti gli investitori. I tassi di cambio possono registrare forti oscillazioni in brevi periodi di tempo, con la possibile riduzione del rendimento di un portafoglio. Gli strumenti derivati possono implicare determinati costi e rischi, come il rischio di liquidità, il rischio di interesse, il rischio di mercato, il rischio di credito, il rischio di gestione e il rischio che un portafoglio non possa chiudere una posizione nel momento più vantaggioso. I portafogli che investono in strumenti derivati possono perdere più del capitale originariamente investito. Le azioni possono perdere valore a fronte delle condizioni generali di mercato, economiche e di settore, sia reali sia percepite. L'investimento in titoli domiciliati all'estero e/o denominati in valuta estera può implicare un rischio più elevato a causa delle oscillazioni valutarie e dei rischi politici ed economici che possono essere maggiori sui mercati emergenti.

I titoli sovrani in genere sono garantiti dal governo emittente. Le obbligazioni emesse da enti e autorità governative statunitensi presentano diversi livelli di garanzia, ma in genere non sono garantite pienamente dal governo americano. I portafogli che investono in tali titoli non sono garantiti e il loro valore può oscillare. I titoli ad alto rendimento e con un rating più basso implicano un maggior grado di rischio rispetto ai titoli con un rating più alto; i portafogli che investono in questi titoli possono essere soggetti a un livello di rischio di credito e di liquidità più alto rispetto ai portafogli che non investono in queste tipologie di titoli. I titoli garantiti da ipoteca (MBS) e da prestiti (ABS) possono essere sensibili nei confronti delle variazioni dei tassi di interesse, sono soggetti al rischio di rimborso anticipato e, anche se in genere sono sostenuti da una garanzia privata, governativa o semigovernativa, di fatto non c'è garanzia che il garante adempia i propri obblighi. Il reddito derivante dalle obbligazioni di enti locali può essere soggetto alle imposte statali e locali e talvolta all'alternative minimum tax, un'imposta personale sul reddito. Gli swap sono un tipo di strumento derivato, sono sempre più soggetti a compensazione centrale e negoziati in Borsa. Gli swap che non passano dalle casse di compensazione centrali e non sono negoziati in Borsa possono essere meno liquidi rispetto agli strumenti negoziati in Borsa. Le obbligazioni indicizzate all'inflazione emesse da un governo sono titoli a reddito fisso il cui valore nominale è rettificato periodicamente in base al tasso di inflazione. I titoli indicizzati all'inflazione diminuiscono di valore quando salgono i tassi di interesse reali. I TIPS, titoli del Tesoro protetti dall'inflazione, sono obbligazioni indicizzate all'inflazione emesse dal governo degli Stati Uniti. Determinati titoli emessi dal governo degli Stati Uniti sono pienamente garantiti dal governo. Le obbligazioni emesse da enti e autorità governative statunitensi presentano diversi livelli di garanzia, ma in genere non sono garantite pienamente dal governo americano. I portafogli che investono in tali titoli non sono garantiti e il loro valore può oscillare.

Questa presentazione contiene le opinioni correnti del gestore che possono cambiare senza preavviso. Questa presentazione è stata distribuita solamente a scopo informativo e non deve essere interpretata come una consulenza di investimento o un suggerimento relativamente a un determinato titolo, strategia o prodotto di investimento. Le informazioni contenute in questo documento provengono da fonti ritenute affidabili, ma non garantite. Questa presentazione non può essere riprodotta nemmeno in parte, in alcun modo, né vi si può fare riferimento in altre pubblicazioni senza un esplicito permesso scritto. PIMCO è un marchio depositato o marchio registrato di Allianz Asset Management of America L.P. negli Stati Uniti e nel resto del mondo. © 2017, PIMCO