



# **Solvency II e bassi tassi di interesse definiscono sfide uniche per le assicurazioni**

## Come affrontarle valorizzando il patrimonio

**Andrea Mornato – Director, Head of Client Relationship Management**

Toscana Resort Castelfalfi, 8 giugno 2018

**Documento destinato ai soli Clienti Professionali e non al pubblico finale. Si prega di non redistribuire.**



Optional footer

- 
- 1** La Società Invesco
  - 2** L'attuale contesto di mercato e le relative sfide
  - 3** Il valore dei Senior Secured Loans
  - 4** Perché investire nei Senior Secured Loans con Invesco
  - 5** Appendice
-

# 1. La Società Invesco



# Invesco Ltd.



Società indipendente, la cui organizzazione globale è incentrata esclusivamente sulla gestione degli investimenti

## Società indipendente

Una delle società globali indipendenti maggiori al mondo per la gestione degli investimenti

- esclusivamente dedicata alla gestione degli investimenti
- quotata alla NYSE, fa parte dello S&P 500; capitalizzazione di mercato pari a circa \$14 miliardi
- US\$858,3 miliardi di attivi gestiti in tutto il mondo
- Solida posizione finanziaria, *rating* del debito *investment grade* e bilancio robusto
- Prospettiva oggettiva sugli investimenti e presenza rilevante nel settore

## Presenza globale

- Gestori di portafoglio e analisti in Nord America, Asia-Pacifico ed Europa
- Presenza locale in più di 20 Paesi, al servizio di clienti in oltre 120 Paesi
- Circa 7.000 dipendenti in tutto il mondo

## Focalizzazione sui clienti

- Impegno all'eccellenza negli investimenti
- Soluzioni di investimento dettagliate
- Forza organizzativa

Fonte: Invesco Ltd. I dati relativi ai clienti, ai professionisti degli investimenti e ai dipendenti sono al 31 Dicembre 2017. Informazioni aggiornate su base trimestrale. L'elenco delle soluzioni non è esaustivo. "Leading asset manager" in base agli attivi in gestione. Attivi in gestione (assets under management - AUM) comprende tutti gli attivi per i quali si fornisce consulenza, distribuiti da e sottoposti alla supervisione di Invesco.

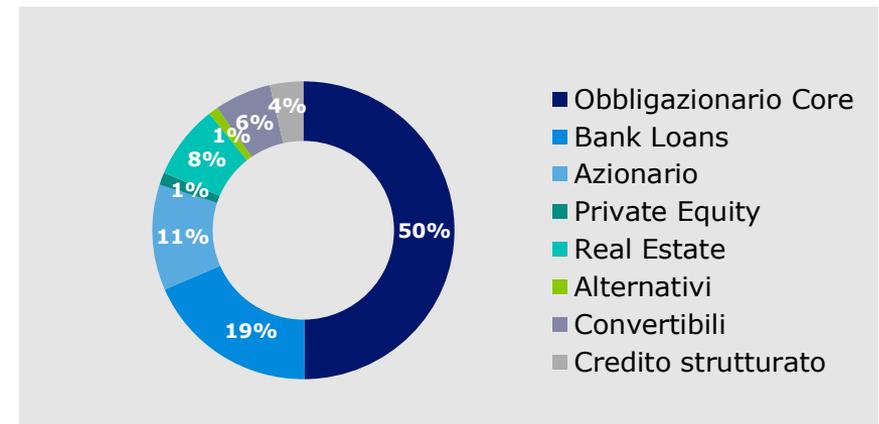
# Invesco gestisce attualmente €26mld di attività Assicurative istituzionali su scala globale



## Piattaforma *Insurance* di Invesco

- Gestisce globalmente più di **EUR 26 miliardi** di mandati assicurativi istituzionali per conto di assicurazioni vita, salute e non vita.
- 35 anni di gestione di attività assicurative
  - Attualmente più di 90 clienti assicurativi istituzionali
- Esperti professionisti dedicati con ampia conoscenza dei bisogni assicurativi specifici dei clienti
  - Reporting personalizzato
  - Mandati flessibili
- Leader nella conoscenza dei mercati e di numerose strategie di investimento:
  - Real estate
  - Senior secured loans
  - Customized fixed income
  - Factor investing
- Invesco gestisce ulteriori **EUR 33 miliardi** di mandati *sub-advised* (rendita variabile/unit-linked)

## Distribuzione degli assets globali di Invesco (€mld), 30/09/2017



## Presenza consolidata in Italia

- Più di eur 35 miliardi gestiti per conto di clienti italiani
- 35 persone italiane dedicate ai clienti Italiani

Note: Data al 30 Settembre 2017. La componente azionaria include strategie *absolute return*, *risk parity* e *targeted return*.

## 2. L'attuale contesto di mercato e le relative sfide



# Crescita Solida, Inflazione Benevola, Facili Condizioni Finanziarie



%PIL globale	Crescita del PIL reale		Inflazione Base		Prospettiva del Ciclo
	Consensus: YE 2018 GDP %	IFI Estimate: 1 Yr GDP Growth Trend %	Consensus: 2018 CPIY/Y%	IFI Estimate: CPI Y/Y %	
 United States 22%	2.6%	2.75%	2.2%	1.9%	 Restrittivo
 Eurozone 17%	2.2%	2.4%	1.5%	1.2%	 Stabile

## Stati Uniti

- Prospettive politica monetaria: Dopo anni di alleggerimento la Federal Reserve sta gradualmente restringendo le condizioni di politica monetaria portando a 3 il numero di incrementi dei tassi d'interesse nel 2018 in presenza di un miglioramento delle condizioni economiche.
- Prospettive politica fiscale: Al momento, il programma amministrativo di Trump relativo a riforme in materia di tasse, deregolamentazione, spese per difesa e infrastrutture può formare la base di incentivi fiscali.

## Eurozona

- Prospettive politica monetaria: La BCE attualmente mantiene un atteggiamento accomodante in termini di politica monetaria, il quale include un tasso di deposito negativo e 30 miliardi mensili di *Asset Purchase Program* da completare prima di settembre 2018.
- Prospettive politica fiscale: Gli stati membri dell'Unione Europea non hanno una politica fiscale comune ma svolgono un'attività di coordinamento delle stesse. A causa dell'enfasi sull'austerità negli anni passati e per le regole a livello europeo che vietano un eccessivo *deficit* fiscale, politiche fiscali indipendenti negli stati dell'unione europea tendono a non essere eccessivamente simultanee.

Fonte: Invesco, Bloomberg L.P. Dati al 31 Dicembre, 2017. % PIL fonti: World Bank 2017. Solo a scopo illustrativo. Le previsioni possono cambiare senza preavviso.

# Solvency II e il contesto di bassi rendimenti pone sfide uniche per gli assicuratori



## Sfide degli assicuratori

### Bassi rendimenti



- Bassi rendimenti nella maggior parte delle tradizionali asset classes di investimento
- Diversificazione globale- opportunità per migliorare la redditività negli investimenti in USD
- Nuove asset class per assicuratori- i Senior Secured Loans forniscono una migliore redditività aggiustata per il rischio
- Muoversi verso *asset classes* più illiquide

### Solvency II difficoltà normativa



- Complessità della normative su assicurazioni e principi contabili prudenziali
- Gravosa gestione dei dati e obblighi di segnalazione e comunicazione
- Nuove offerte di prodotti in linea con S2

### Volatilità / mantenimento del capitale



- Necessità di migliore diversificazione tra le diverse asset class
- Esigenza di bassa volatilità/strategie per gestire la volatilità, in particolare per le assicurazioni non vita
- Muoversi verso un approccio *multi-asset* per ottenere maggiori rendimenti rispetto all'investimento in azioni

### Risk management



- Grande attenzione al profilo di rischio/rendimento degli investimenti vs "*battere il benchmark*"
- Necessità di elevati *risk management, governance* e capacità di monitoraggio in un contesto di requisiti regolamentari sul capitale di rischio.

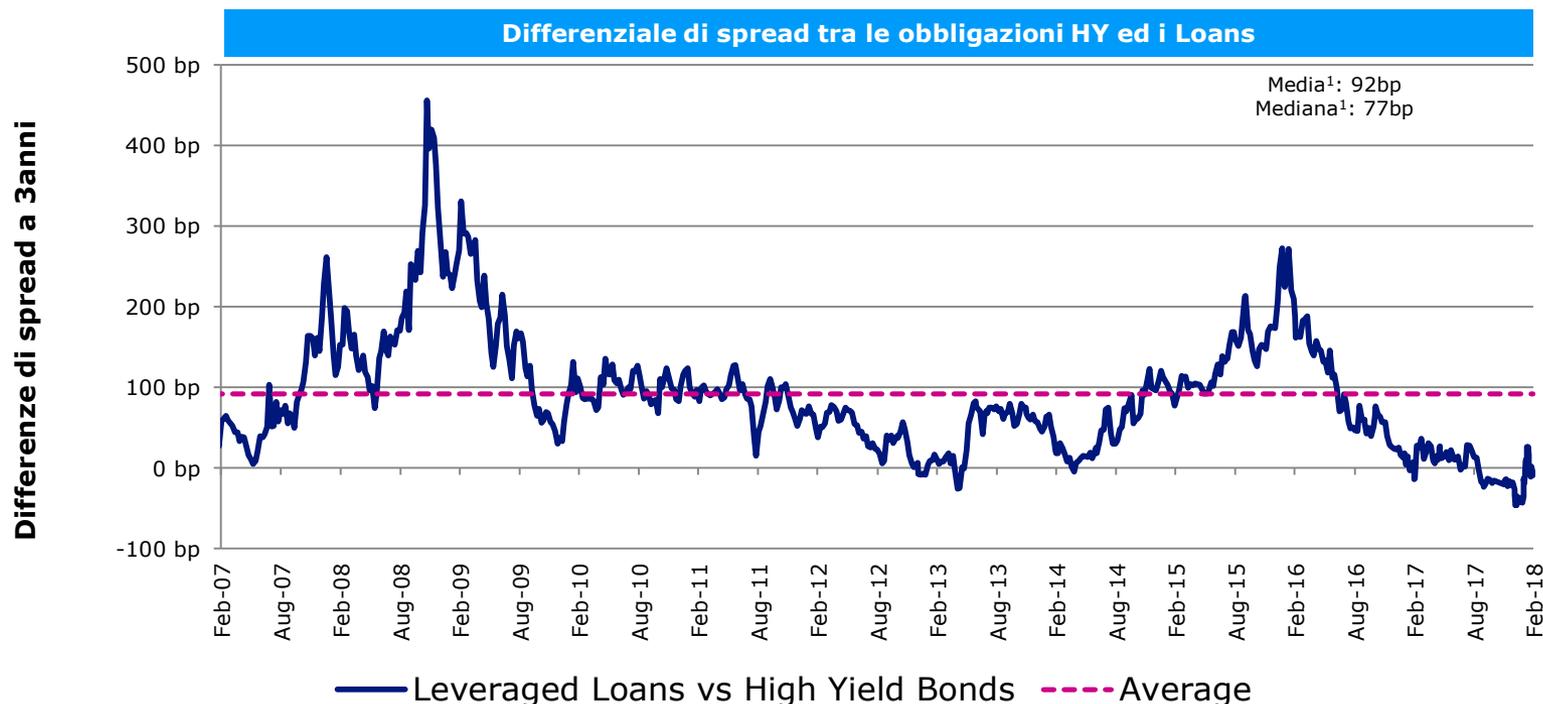
Fonte: Invesco, al 31 Dicembre 2017. Solo a scopo illustrativo. Queste sono opinioni di Invesco, soggette a modifiche senza preavviso.

### 3. Il valore dei Senior Secured Loans



# Prestiti bancari e valore relativo dell'*High Yield*

## Differenziale di rendimento



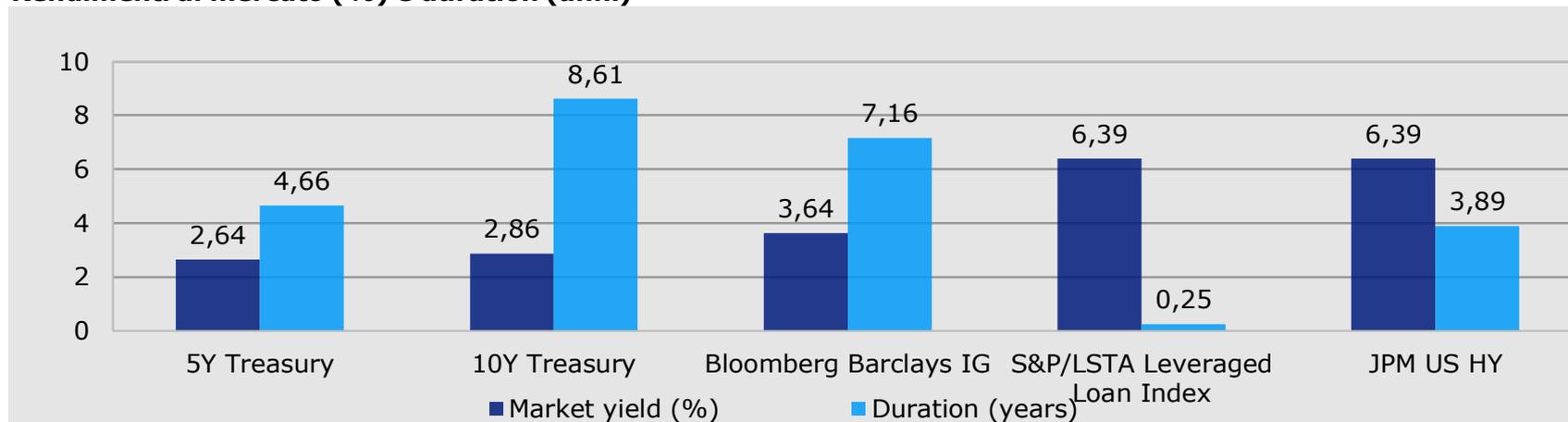
- I differenziali tra le due classi di attivi sono stati compressi, il che suggerisce che i Senior Secured Loans, con scadenza più lunga, ora offrono un valore relativo migliore

Fonte: JP Morgan Leveraged loan Index versus JP Morgan US HY Bond Index al 28 Febbraio, 2018. <sup>1</sup> Dati storici includono il periodo dal 4 Gennaio 2007 al 28 Febbraio 2018.

# Attrattività relativa dei US Senior Secured Loans



## Rendimenti di mercato (%) e duration (anni)<sup>1</sup>

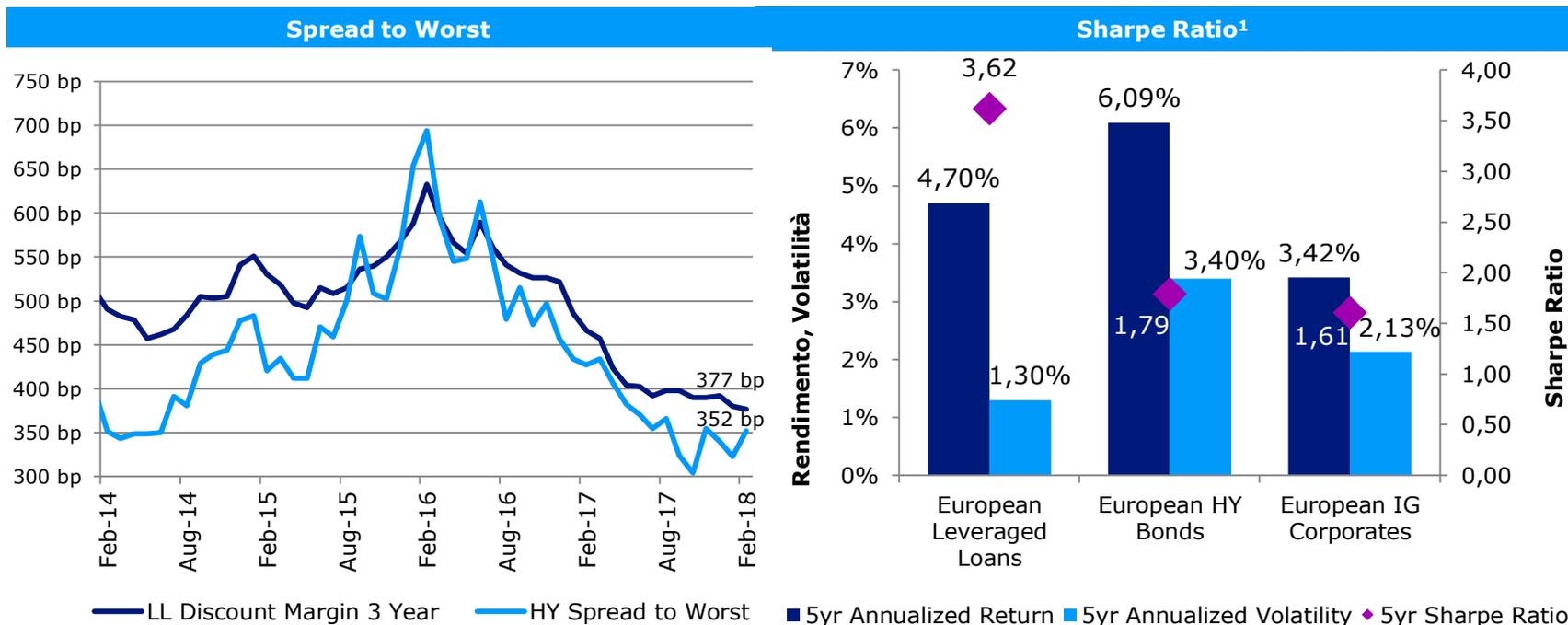


## Rendimento relativo<sup>2</sup>

	\$ Prezzo	Yield to Worst	Spread to Worst	Al tasso forward LIBOR	Duration (Anni)
Treasuries a 5 anni	99-30	2.64%			4.66
Treasuries a 10 anni	99-01	2.86%			8.61
Bloomberg Barclays US Agg	101.38	3.15%	T + 0.48		6.10
Bloomberg Barclays IG	102.42	3.64%	T + 0.94		7.16
JPM US HY Index	100.86	6.39%	T + 3.89		3.80
<b>S&amp;P LSTA Lev Loan Index</b>	<b>98.53</b>	<b>L+3.77%</b>	<b>T+ 3.98</b>	<b>6.39%</b>	<b>90 Giorni</b>

Fonte: <sup>1</sup>Bloomberg LP, al 28 Febbraio 2018. <sup>2</sup>S&P's LCD, Bloomberg LP e Bloomberg Barclays 28 Febbraio 2018 L'indice Bloomberg Barclays U.S. IG rappresenta i titoli corporate IG, l'indice JPM US HY rappresenta l'High Yield e l'indice S&P/LSTA leveraged Loan rappresenta i Loans. Il prestito con "spread nel peggiore scenario" e "con tasso forward LIBOR" integra la curva del tasso forward LIBOR al 28 Febbraio 2018.

# Valore relativo: Prestiti delle banche Europee vs. Debito Europeo a tasso fisso



	€ Prezzo	Yield to Worst/ Spread a 3 anni	Duration	Sharpe Ratio a 5 anni <sup>1</sup>
CS Western European Leveraged Loan Index	99.27	E +3.80%	90 giorni	3.62
CS Western European High Yield Index	101.48	3.65%	3.32 anni	1.79
Bloomberg Barclays European Aggregate Corporate Index	105.27	0.82%	5.12 anni	1.61

Fonte: CS WE HY Index e CS WE Leveraged Loan Index Bloomberg Barclays European Aggregate Corporate Index al 28 Febbraio 2018. CS WE HY Index, CS WE Leveraged Loan Index Bloomberg Barclays European Aggregate Corporate Index al 31 Dicembre 2017. Sharpe Ratio aggiornato su base trimestrale al 31 Dicembre 2017. Performance passate non sono una guida per i rendimenti futuri.

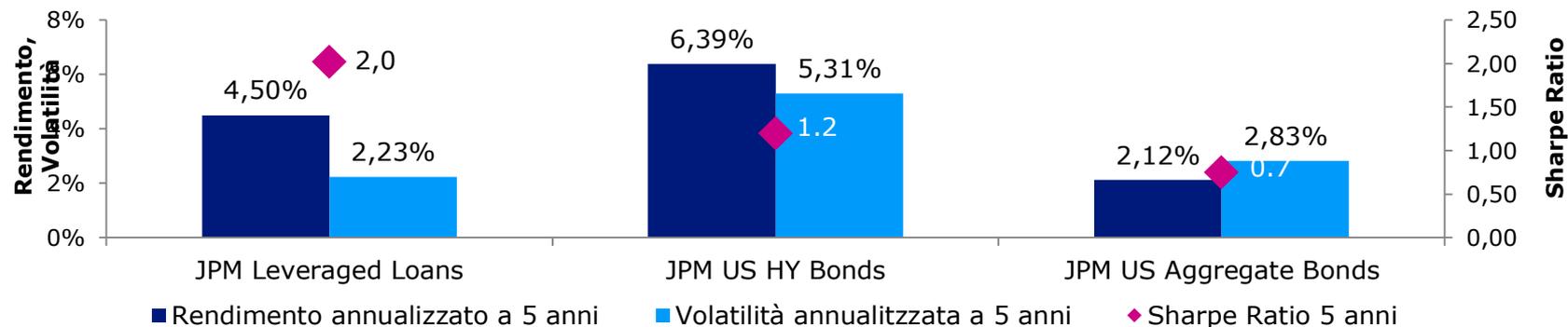
## 4. Perché investire nei Senior Secured Loans con Invesco



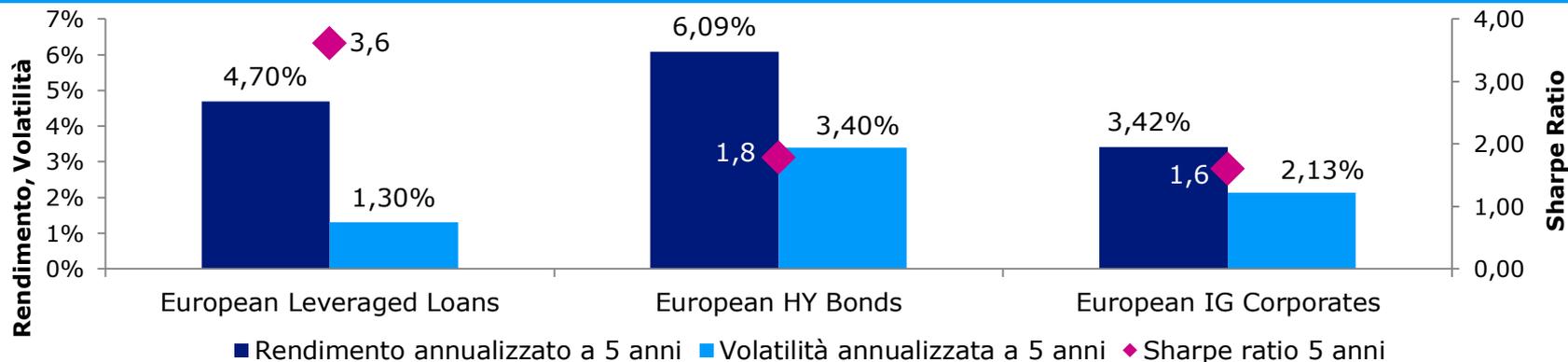
# Globalmente, i Prestiti hanno registrato rendimenti, aggiustati per il rischio, maggiori



Confronto tra lo Sharpe Ratio di Loans USA e di titoli di debito a tasso fisso<sup>1</sup>



Confronto tra lo Sharpe Ratio di Loans europei e di titoli di debito a tasso fisso<sup>2</sup>

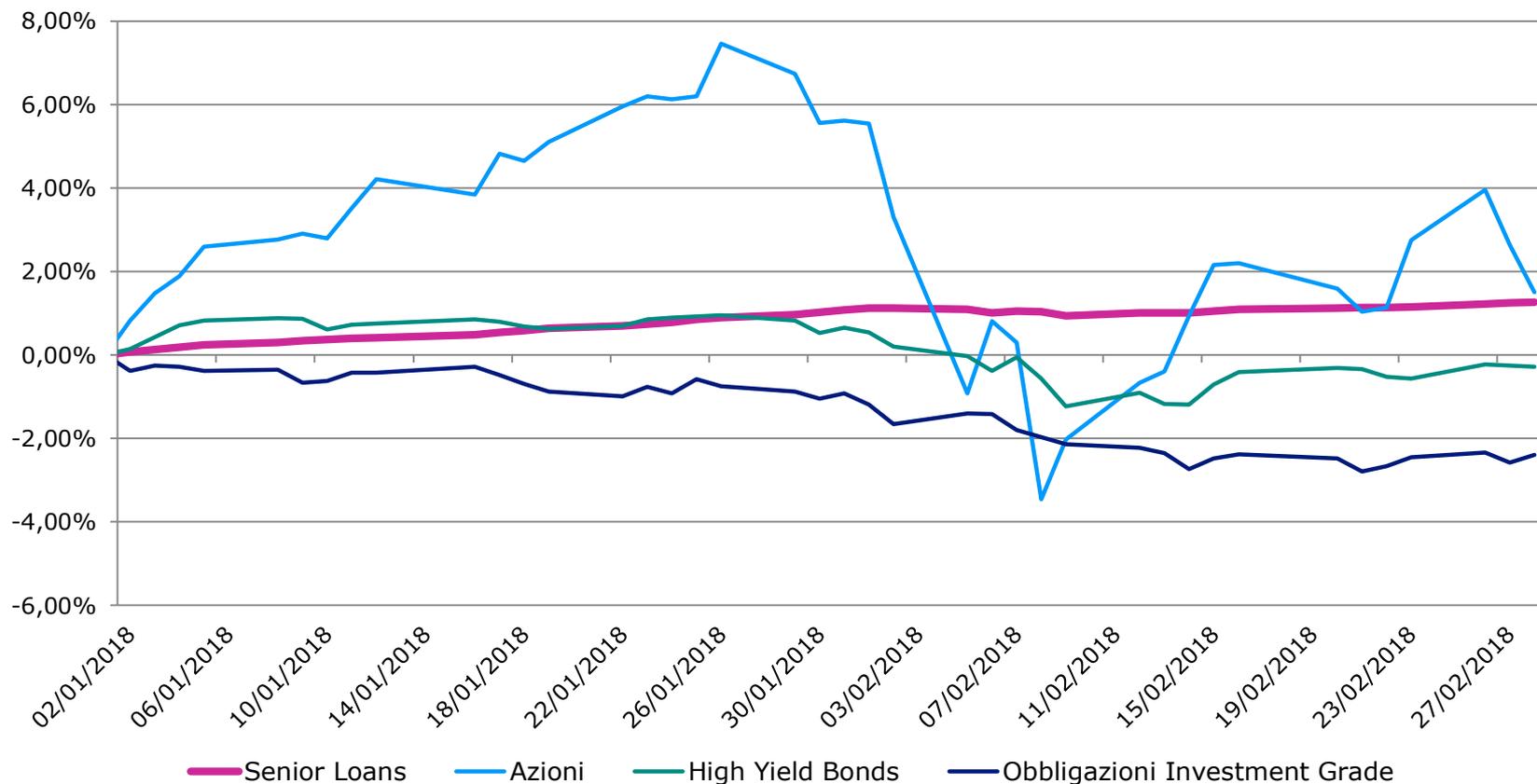


<sup>1</sup> JPM Leveraged loan Index, JPM US HY Bond Index e JPM US Aggregate Bond Index al 31 Dicembre 2017. Un investimento non può essere fatto in un indice. Aggiornati trimestralmente. <sup>2</sup>CS WE HY Index, CS WE Leveraged Loan Index, Bloomberg Barclays European Corporate Aggregate Index al 31 dicembre 2017. Sharpe Ratio aggiornato trimestralmente al 31 dicembre 2017. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

# Con l'aumento della volatilità dei mercati finanziari da fine anno, i prestiti *senior secured* hanno mostrato una minore volatilità rispetto ad altre *asset class*



Rendimento Totale da inizio 2018

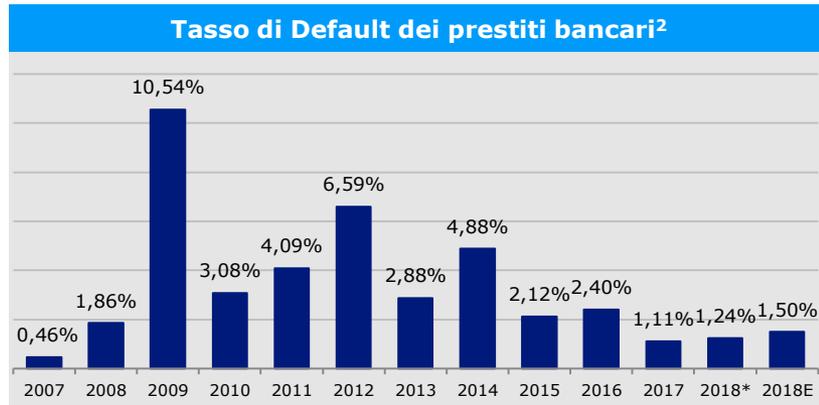


Fonte: Bloomberg al 28 febbraio 2018. Prestiti senior sono rappresentati dall'Indice Credit Suisse Leveraged Loan; Le azioni sono rappresentate dall'indice S & P 500; le obbligazioni High Yield sono rappresentate dall'indice Bank of America Merrill Lynch (BAML) High Yield; le obbligazioni investment grade sono rappresentate dall'indice BAML Investment Grade. Le performance passate non sono indicative per i rendimenti futuri.

# Contesto di *default* favorevole



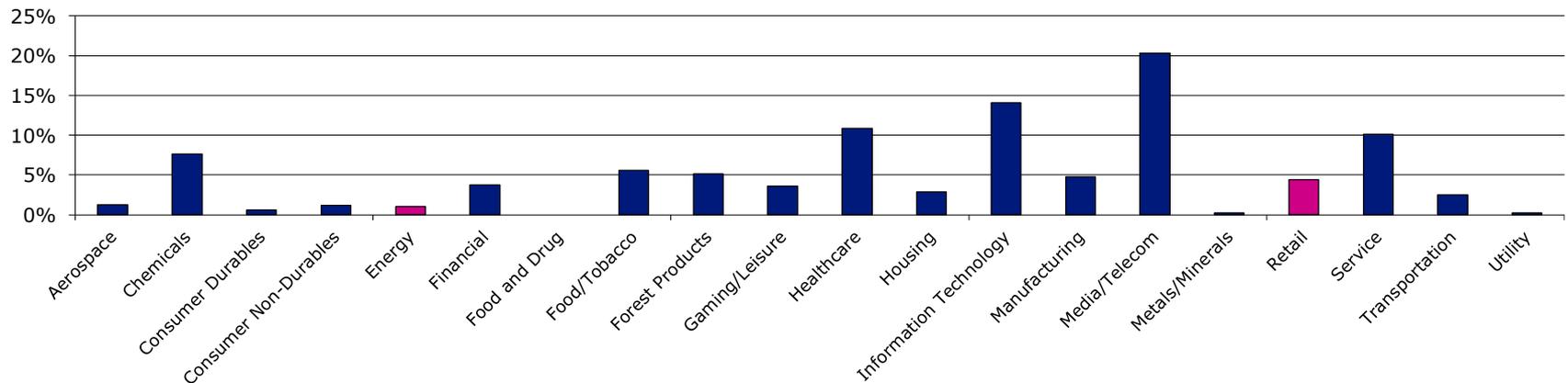
- L'attuale tasso di *default* degli ultimi 12 mesi, pari all'1,24% è sotto la media storica di 3,64%<sup>1</sup>
- Il mercato europeo dei prestiti ha un'esposizione limitata verso il settore Petrolio & Gas e nessuna esposizione verso il settore bancario



**Tasso di Recupero<sup>3</sup> (2003-16)**

	Media (%)
First Lien linea	73.6
Second Lien	35.5
Mezzanino	33.9
Senior non garantiti	50.9
Subordinato	32.0

## CS WELLI Industry Distribution<sup>4</sup>

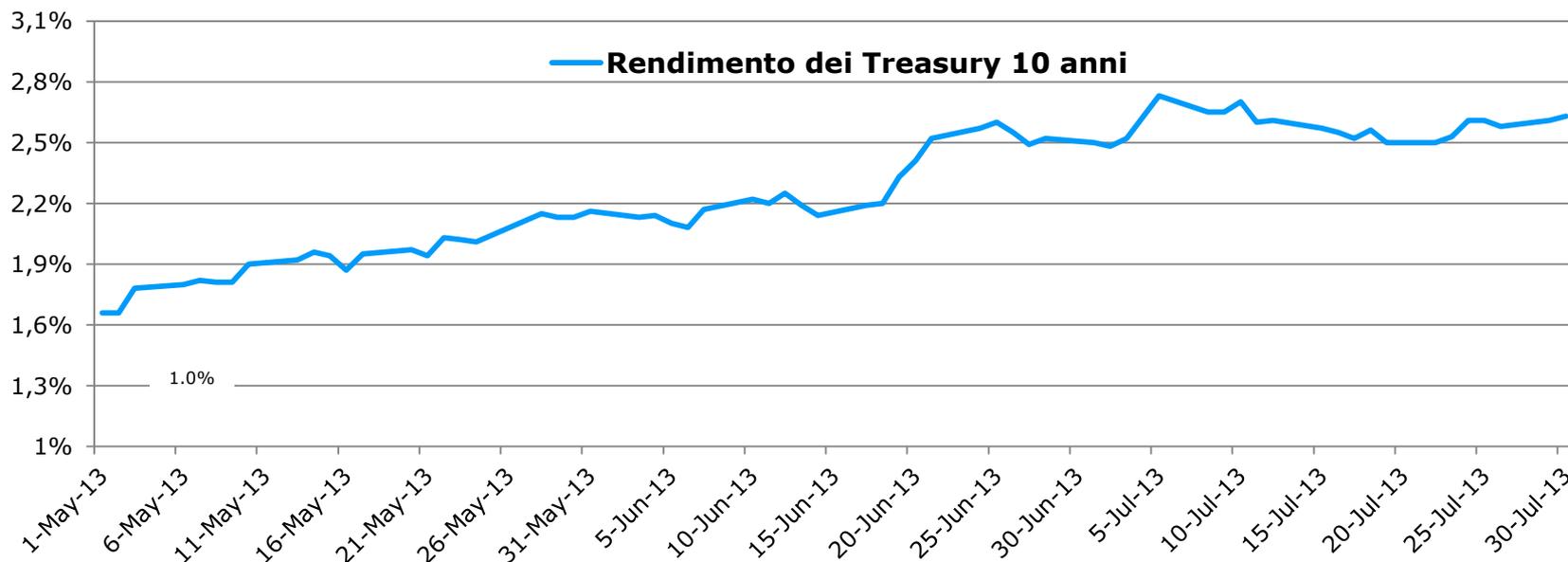


Fonte: <sup>1</sup>il tasso di default S&P LCD al 28 Febbraio 2018, la media storica copre il periodo dal 31 Gennaio 2007 al 28 Febbraio 2018. <sup>2</sup> Il tasso di default S&P LCD al 28 Febbraio è basato sull'ammontare principale. 2018\* rappresenta il tasso di default su 12 mesi ritardati. 2018 E indica le aspettative di default attese di Invesco di circa 1-1,50% per il 2018. <sup>3</sup> Ricerca annuale di S&P Ratings sui recuperi di imprese europee pubblicata il 12 giugno 2017. <sup>4</sup> Indice Credit Suisse Western European Leveraged Loan al 28 febbraio 2018.

# L'impatto della *duration* sui rendimenti obbligazionari in un periodo di rapido aumento dei tassi



Indice CS Lev. Loan	Indice Bloomberg Barclays High Yield	Bloomberg Barclays Intermediate Term Treasury	Indice Bloomberg Barclays Global Agg.	Indice Bloomberg Barclays US Agg.	Indice Bloomberg Barclays Corp.	Bloomberg Barclays Long Term Treasury
Rendimento 0.75%	Rendimento -1.35%	Rendimento -1.75%	Rendimento -2.92%	Rendimento -3.17%	Rendimento -4.25%	Rendimento -10.90%
Duration 0.25	Duration 3.65	Duration 4.28	Duration 5.63	Duration 6.25	Duration 6.74	Duration 16.19



Fonti: FED e Credit Suisse dal 1 Maggio al 30 Luglio 2013. La base del rendimento è il rendimento totale in USD. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Un investimento non può essere fatto in un indice.

# Perchè Invesco per i *Senior Secured Loans* ?



## Competenza delle risorse

- US\$43,7 miliardi di attivi in gestione in bank loans
- Uno dei maggiori gestori istituzionali di bank loans
- Focus esclusivo di 30 esperti professionisti d'investimento, 45 in totale
- Comitato per gli Investimenti con una media di 28 anni di esperienza
- Piattaforma globale con competenze sui prestiti bancari statunitensi ed europei
- Capacità di fornire soluzioni personalizzate per raggiungere gli obiettivi del cliente

## Presenza e copertura di mercato

- La presenza di Invesco è significativa in tutti gli ambiti del mercato dei bank loans: istituzionale, retail, ETF e CLO
- Invesco gestisce i bank loans da 28 anni
- La copertura di mercato permette a Invesco di ottenere allocazioni privilegiate sulle nuove emissioni
- Invesco è una controparte di negoziazione di prim'ordine che consente una migliore esecuzione delle operazioni nell'ambito delle medie di mercato

## Procedure di credito e strumenti proprietari comprovati

- Focus rigoroso sulla ricerca fondamentale, studiata per misurare il rischio e identificare il valore relativo delle emissioni
- La gamma di strumenti proprietari personalizzati di Invesco, tra cui il Rock Bottom Spread (RBS), supporta un quadro analitico quantitativo e una ricerca predittiva del credito nei prestiti bancari
- La procedura qualitativa del credito è rafforzata da strumenti proprietari quantitativi che utilizzano il nostro *rating* interno del rischio
- Analisti del credito con competenze dettagliate e specifiche nei prestiti bancari

## Private Side Investor

- Accesso alla gestione ed alle informazioni e proiezioni finanziarie interne, che contribuisce alle decisioni di investimento lungo tutto il ciclo di credito
- Offerta frequente di un esame iniziale delle nuove operazioni di prestito, perché i c.d. *arranger* cercano un riscontro sulla definizione dei prezzi e le condizioni
- Discussioni personalizzate con i *team* di gestione

Fonte: Invesco, dati al 28 febbraio 2018. A puro scopo illustrativo.

# 5. Appendice



# US Zodiac – Invesco US Senior Loan Fund

## In sintesi



<b>Il fondo</b>	Invesco US Senior Loan Fund (il "Fondo") è un comparto di Invesco Zodiac Funds, un fondo comune di investimento costituito ai sensi del diritto del Granducato di Lussemburgo.
<b>Gestore / Consulente per gli investimenti</b>	Invesco Management S.A. è il gestore del Fondo. Invesco Senior Secured Management, Inc. è il gestore dell'investimento.
<b>Obiettivo e strategia</b>	Il Fondo intende fornire un elevato livello di reddito corrente, in linea con la conservazione del capitale, investendo principalmente in prestiti senior a tasso variabile, obbligazioni garantite da collaterale e privilegi di secondo grado di società non-investment grade costituite e situate negli Stati Uniti o in Canada
<b>Minimo di investimento</b>	Investimento iniziale minimo (azioni di classe H) in USD o equivalente: US\$160.000; Investimento iniziale minimo (azioni di classe G, K1): US\$10 milioni, investimento iniziale minimo (azioni di classe KH) in USD o equivalente: US\$500.000
<b>Dividendi</b>	Mensile o Annuale
<b>Valutazione</b>	NAV giornaliero disponibile su Bloomberg
<b>Periodo di riscatto/rimborso</b>	<p>Le richieste giornaliere di rimborso ricevute prima delle 22, ora del Lussemburgo, saranno elaborate al NAV stabilito il successivo giorno lavorativo, prendendo come riferimento i prezzi del giorno di contrattazione. Le richieste ricevute dopo il limite massimo saranno elaborate il giorno di contrattazione successivo. Quando i rimborsi complessivi superano l'importo inferiore tra US\$100 milioni o il 3% del valore patrimoniale netto (il "Limite di rimborso"), i rimborsi potranno essere assegnati in misura proporzionale tra gli azionisti aventi diritto al rimborso e il saldo sarà differito al giorno lavorativo successivo. Successivamente, ogni richiesta di rimborso non eseguita, o parte della stessa, sarà portata a nuovo ed effettuata, su base proporzionale, laddove necessario, in ogni Giorno di Contrattazione successivo, fino a che le richieste di rimborso in sospeso saranno state tutte eseguite. Durante questa procedura, le richieste di rimborso che sono portate a nuovo saranno sommate ad altre richieste di rimborso in ciascun Giorno di Contrattazione. Alle richieste di rimborso portate a nuovo non sarà assegnata priorità rispetto ad altre richieste di rimborso ricevute per un dato Giorno di Contrattazione e saranno trattate, in relazione al saldo non liquidato, come se fosse stata effettuata un'ulteriore richiesta di rimborso da parte del titolare interessato, in relazione al Giorno di Contrattazione successivo e, se necessario, i Giorni di Contrattazione successivi.</p> <p>Il Gestore dell'investimento potrà, a sua esclusiva discrezione, stabilire che sia applicabile un limite di rimborso più elevato, fino a un importo non superiore al 10% del valore patrimoniale netto del Fondo.</p>
<b>Commissioni di gestione</b>	0,55% per anno per investitori di classe G

# European Zodiac – Invesco European Senior Loan Fund

## In sintesi



<b>Il Fondo</b>	Invesco European Senior Loan Fund ("Euro Zodiac" o il "Fondo") è un comparto di Invesco Zodiac Funds (il "Fondo comune"). Invesco Zodiac Funds è un fondo comune di investimento (FCP) costituito ai sensi del diritto del Granducato di Lussemburgo. Gli attivi del Fondo comune sono separati da quelli della Società di gestione e da quelli di altri fondi di investimento amministrati dalla Società di gestione
<b>Gestore / Consulente per gli investimenti</b>	Invesco Management S.A. è il gestore del Fondo. Invesco Senior Secured Management, Inc. è il gestore dell'investimento.
<b>Obiettivo e strategia</b>	Il fondo intende fornire un elevato livello di reddito corrente, in linea con la conservazione del capitale, investendo principalmente in prestiti senior a tasso variabile ("Prestiti senior"), obbligazioni garantite da collaterale, privilegi di secondo grado, titoli mezzanini e derivati sul credito relativi a società non-investment grade e denominati in euro, sterline e altre valute europee (ivi incluse, a titolo non esaustivo, la corona norvegese, la corona svedese, il franco svizzero e la corona danese)
<b>Dividendi</b>	Mensili o annuali
<b>Quotazione</b>	NAV giornaliero disponibile su Bloomberg
<b>Sottoscrizioni</b>	Giornaliere. Soggette a preavviso di un giorno
<b>Periodo di riscatto/rimborso</b>	<p>Giornaliero. Le richieste di rimborso ricevute prima delle 16, ora del Lussemburgo, saranno elaborate al NAV stabilito il successivo giorno lavorativo, prendendo come riferimento i prezzi del giorno di contrattazione. Le richieste ricevute dopo il limite massimo saranno elaborate il giorno di contrattazione successivo. Quando i rimborsi complessivi superano l'importo inferiore tra EUR 10 milioni o il 3% del NAV (il "Limite di rimborso"), i rimborsi potranno essere assegnati in misura proporzionale tra gli azionisti aventi diritto al rimborso e il saldo sarà differito al giorno lavorativo successivo.</p> <p>Successivamente, ogni richiesta di rimborso non eseguita, o parte della stessa, sarà portata a nuovo ed effettuata, su base proporzionale, laddove necessario, in ogni Giorno di Contrattazione successivo, fino a che le richieste di rimborso in sospeso saranno state tutte eseguite. Durante questa procedura, le richieste di rimborso che sono portate a nuovo saranno sommate ad altre richieste di rimborso in ciascun Giorno di Contrattazione. Alle richieste di rimborso portate a nuovo non sarà assegnata priorità rispetto ad altre richieste di rimborso ricevute per un dato Giorno di Contrattazione e saranno trattate, in relazione al saldo non liquidato, come se fosse stata effettuata un'ulteriore richiesta di rimborso da parte del titolare interessato, in relazione al Giorno di Contrattazione successivo e, se necessario, i Giorni di Contrattazione successivi.</p> <p>Il Gestore dell'investimento potrà, a sua esclusiva discrezione, stabilire che sia applicabile un limite di rimborso più elevato, fino a un importo non superiore al 10% del valore patrimoniale netto del Fondo.</p>
<b>Commissioni di gestione</b>	0.60% per anno per gli investitori in classe G; 0,80% per anno per gli investitori di azioni di classe H o K.

<sup>21</sup> Per ulteriori informazioni sulle caratteristiche del fondo, si consulti il prospetto.