
Il mercato del credito privato e le potenziali opportunità nel “middle market”

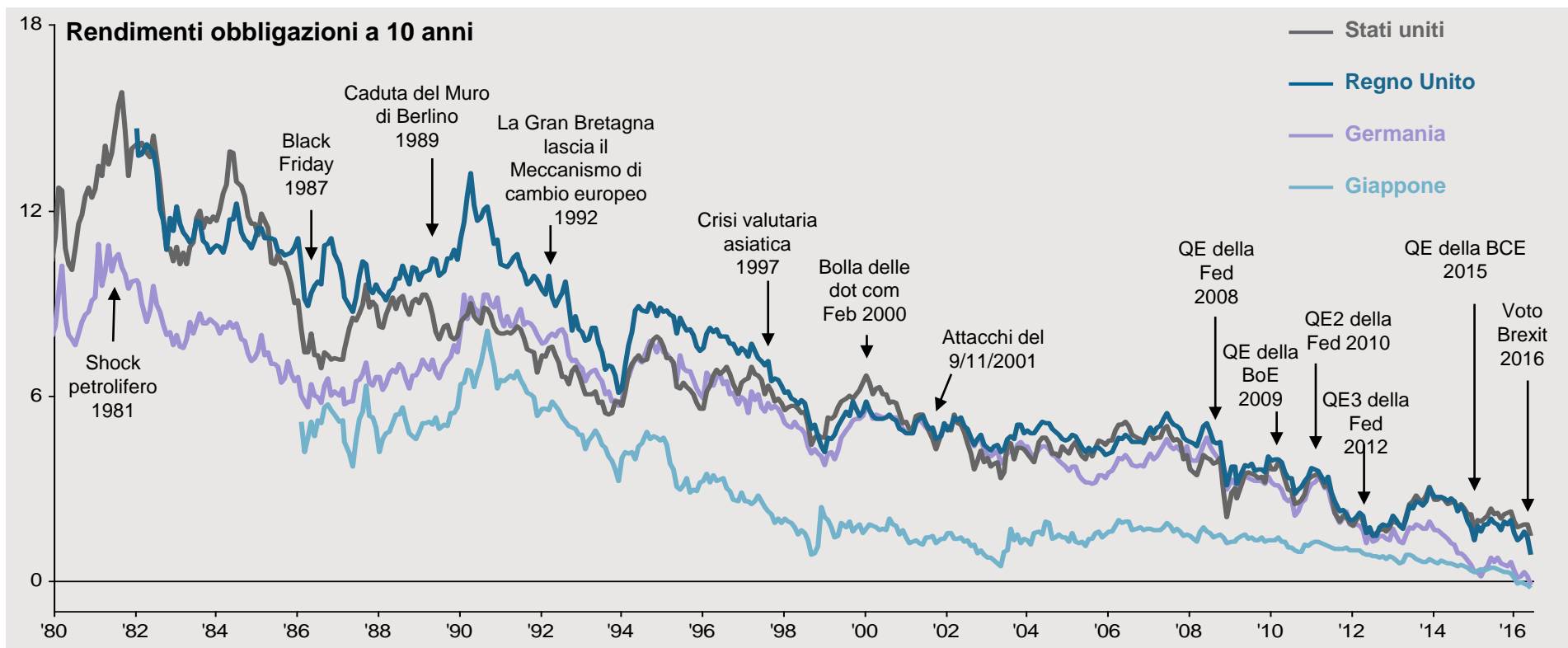
J.P. Morgan Asset Management

Itinerari Previdenziali | Novembre 2016 | Abano Terme

Marco Basilico, Executive Director
Head of Italian Institutional Clients

Perché il mercato del credito privato di medie dimensioni? (middle market)

Il reddito fisso tradizionale potrebbe non generare rendimenti sufficienti nel prossimo futuro



Fonte: FactSet, Tullett Prebon, J.P. Morgan Asset Management. *Guide to the Markets - Europa*. Dati al 30 settembre 2016.

Investire nel Credito Privato

Una maggiore regolamentazione nel mondo bancario crea delle opportunità uniche per i finanziatori privati

Perché il Credito Privato?



Le tipologie principali del Credito Privato

Prestiti Senior

Investimenti in debito garantito negoziato privatamente nel "middle market" e con debitori in situazioni speciali

Mezzanino

- Investimenti in titoli di debito mezzanino di medie/grandi dimensioni negoziato privatamente
- Finanziamento di nuove acquisizioni

Opportunistico

Strategie di nicchia e di piccole dimensioni non più servite dai gestori tradizionali, ad esempio: contenziosi nel campo minerario, NPLs, etc.

Sofferenze

- Prestiti per ricapitalizzazioni proprie
- Debito sotto procedura di bancarotta
- Rescue-Capital

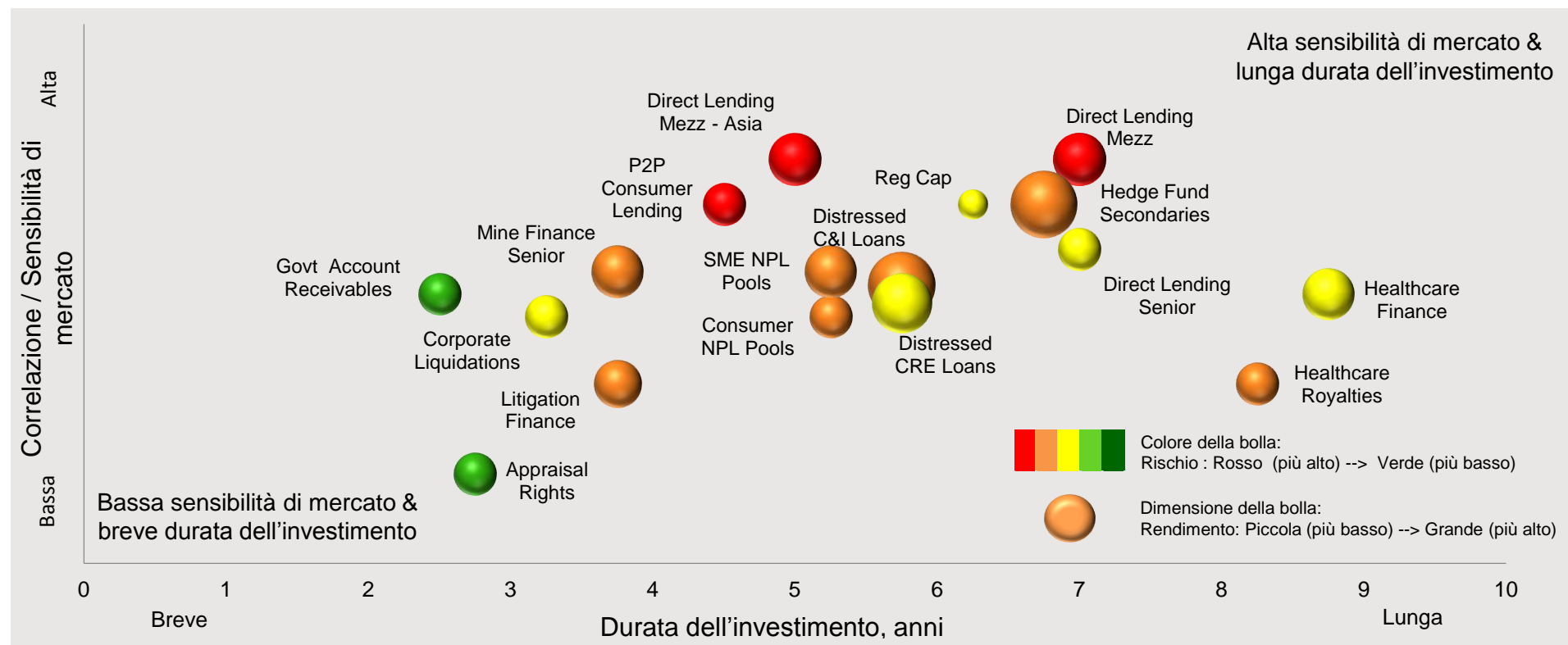
Fonte: J.P. Morgan Asset Management al 30/06/2016. NPL = Non-Performing Loan

La riduzione dell'indebitamento bancario ed una maggiore regolamentazione ha portato molte opportunità nel settore private credit

Vendita di Asset	Sofferenze	<ul style="list-style-type: none"> ■ Negli USA, l'attività di vendita delle sofferenze è già in gran parte avvenuta, anche se esistono ancora opportunità una tantum ■ La vendita di NPL europei è vigorosa ma spesso altamente competitiva ■ L'Europa ha un mercato bi-polare (<i>barbelled</i>) e le opportunità differiscono dalla tipologia di asset e dall'area geografica
	Performanti & Non Core	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le banche tradizionali stanno continuando a dismettere le proprie piattaforme di prestiti non core e di prestiti problematici ■ Per motivi regolamentari, generalmente le banche non hanno convenienza a detenere questi tipologia di asset ■ Attività caratterizzate da alti rendimenti a singola cifra che richiedono finanziamenti
Origine dei prestiti	Ritiro delle banche tradizionali	<ul style="list-style-type: none"> ■ A causa della nuova regolamentazione le banche tradizionali si stanno ritirando da questo mercato mentre nuovi operatori non bancari cercano di entrare ■ Nuove opportunità in sviluppo – Crediti al consumo non garantiti, crediti alle piccole imprese, prestiti per motivi di studio, mutui residenziali ■ Opportunità attuali – crediti sospesi (incagliati) e "middle market" corporate
	“Non-Bancabili”	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le banche non possono sottoscrivere prestiti collaterizzati da beni ■ L'azionario tende a rappresentare l'unica altra fonte di finanziamento ■ Tassi interni di rendimento (IRR) in media tra il 13% e il 17%

Fonte: JPMAAM. A soli scopi illustrativi e per favorire la discussione. Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni relative all'andamento dei mercati finanziari che si basano sulle attuali condizioni di mercato, costituiscono il nostro giudizio e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Un universo ampio ma con diversi livelli rischio/rendimento



Fonte: JPMAAM Per la discussione e solo a titolo illustrativo. Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni relative all'andamento dei mercati finanziari che si basano sulle attuali condizioni di mercato, costituiscono il nostro giudizio e sono soggette a modifiche senza preavviso. Le informazioni sono state stimate. Per la discussione e solo a titolo illustrativo. Contiene informazioni proprietarie e riservate che non possono essere diffusi senza l'approvazione scritta di JPMAAM. Le bolle hanno lo scopo di riflettere qualitativamente il rendimento, il rischio e la durata delle varie opportunità.

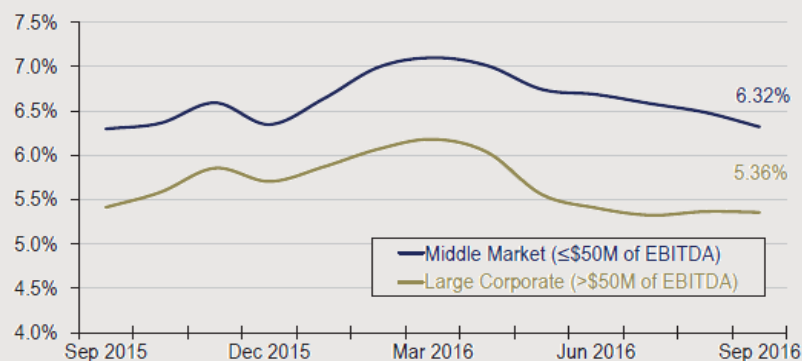
Perché concentrarsi sul mercato del credito privato di medie dimensioni? *(middle market)*

Perché il mercato del credito privato di medie dimensioni? (*middle market*)

I prestiti diretti nel “*middle market*” incrementano il rendimento

- I prestiti nel “*middle market*” (ad aziende con EBITDA tra i \$10-40 mln/\$) offrono rendimento significativo
- I prestiti nel “*middle market*” permettono un miglioramento di 100-150 bps rispetto al rendimento della maggior parte dei prestiti sindacati (syndicated loans) con rating paragonabile
- A nostro avviso, il premio di rendimento ricompensa correttamente gli investitori per la minor liquidità del “*middle market*” e gli inferiori valori di impresa

Rendimento medio a scadenza delle nuove emissioni



90 Day Rolling Average Yield on 1st Lien Loans

Large corporate loans (>\$50mm EBITDA): 5.36%

Middle Market (<\$50mm EBITDA): 6.32%

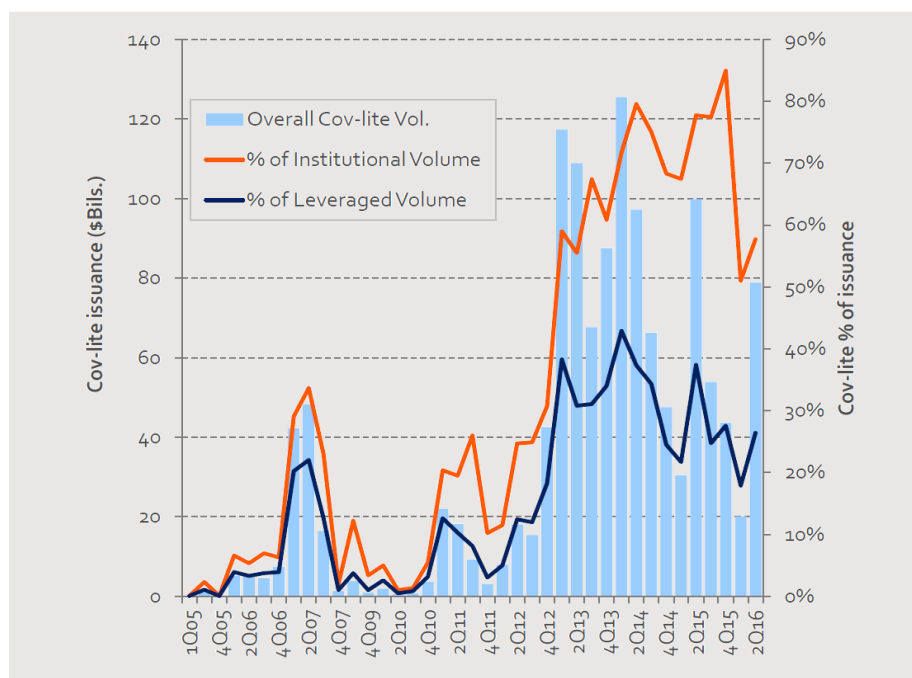
Middle Market yield premium: 0.96%

Fonte: LCD, un'offerta di S&P Global Market Intelligence

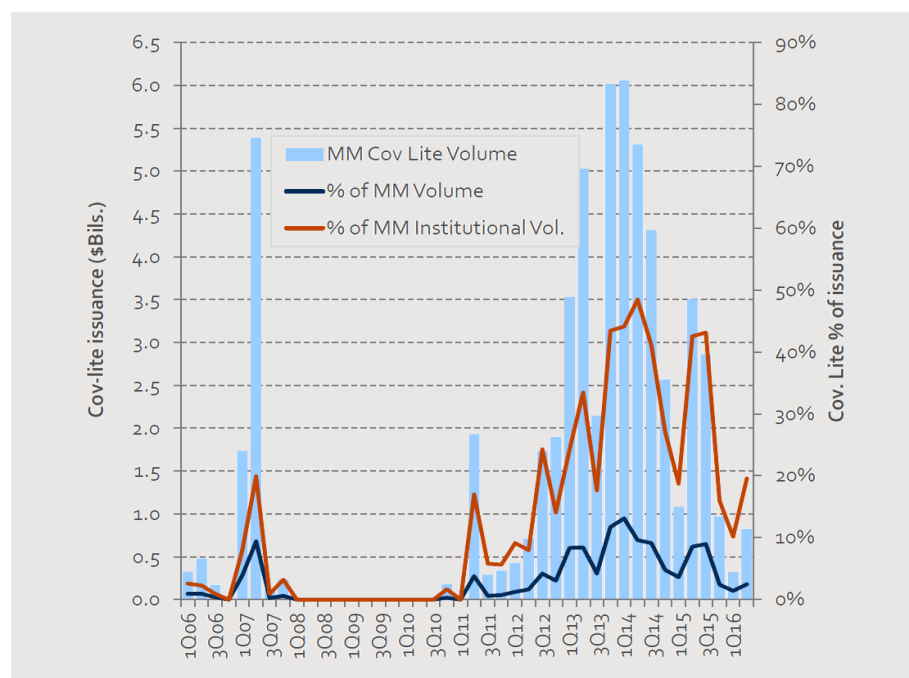
Perché il mercato del credito privato di medie dimensioni? (*middle market*)

Solo una quota di minoranza del “*middle market*” è covenant-light rispetto ad una quota notevolmente maggiore presente nel mercato istituzionale & dei prestiti a leva

Volume di emissioni di covenant-light bond di emittenti di grandi dimensioni



Volume di emissioni di covenant-light bond di emittenti nel “*middle market*”



Nota: Un prestito *cov-lite* ha caratteristiche simili ad obbligazioni con *incurrence covenants*, piuttosto che test di *maintenance* i quali hanno caratterizzato tradizionalmente i prestiti.

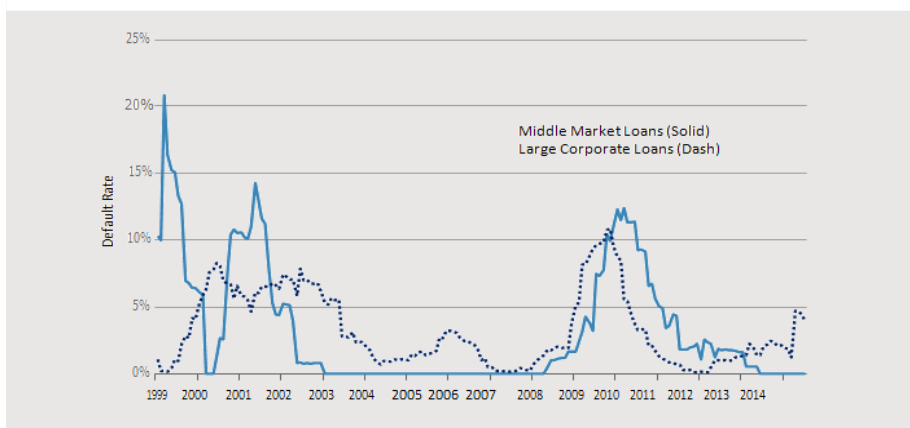
Fonte: Thompson Reuters LPC

Perché il mercato del credito privato di medie dimensioni? (*middle market*)

I prestiti nel “middle market” hanno storicamente tassi di recupero più alti

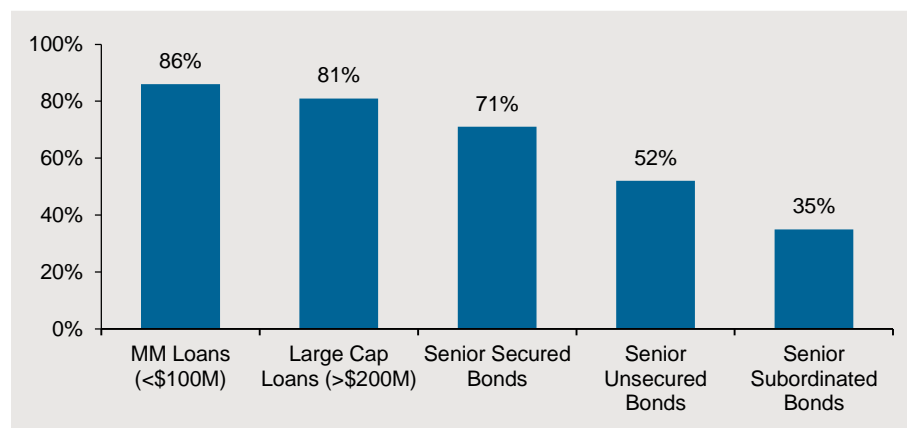
- La media dei tassi di default nel “*middle market*” tra il 1999 ed il 2014 è stata pari a 3.2%
- Il tasso medio di recupero nel “*middle market*” tra 1989 ed il 2009 era dell’86% (rispetto all’81% per i prestiti alle large cap)
- Il tasso medio di recupero nel “*middle market*” tra 2010 ed il 2014 era dell’81% (rispetto all’74% per i prestiti alle large cap)

Tassi di Default



Fonte: S&P Capital IQ 1999 to 2014

Tassi di recupero per tipologia di prestiti



Fonte: S&P Capital IQ 1989 to 2009

Solo a titolo illustrativo. Fonte: S&P Capital IQ. Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni relative all’andamento dei mercati finanziari che si basano sulle attuali condizioni di mercato, costituiscono il nostro giudizio e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Suddivisione per dimensione degli emittenti nel mercato del credito privato

Focus *Middle Market*: emittenti con EBITDA compreso tra i \$10 ed i \$50mm

	Dimensioni inferiori al Middle Market	Middle Market	Dimensioni superiori al Middle Market
Valore di EBITDA	Sub \$10mn	\$10 to 50mn	+\$50mn
Valore di impresa	<\$50mn	\$50 to \$250mn	+\$400mn
Leva	1 st Lien: 3x	1 st Lien 4.4x Unitranche 5.0x 2 nd Lien 5.2x	1 st Lien 4.0x Unitranche 4.9x Mezz 6x
Covenants	-Debt/EBITDA -Fixed Charge Coverage -Capex	-Debt/EBITDA -Fixed Charge Coverage -Capex	"Cov-Lite"
Rendimento	1 st Lien 7%	1 st Lien 6.3% Unitranche 7-8% 2 nd Lien 10.5%	1 st Lien 5.4% Unitranche 7-8% 2 nd Lien 10.4%

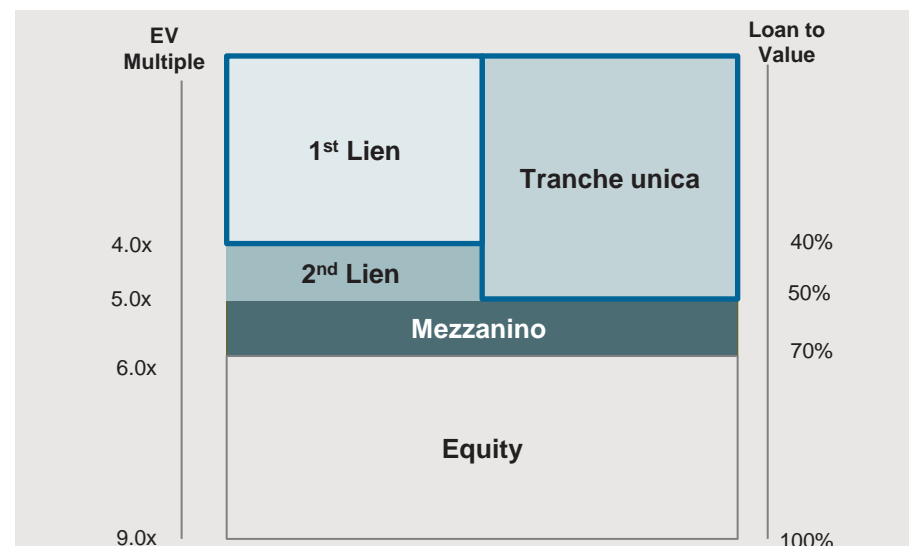
Per la discussione e solo a titolo illustrativo. Fonte: S&P Global Market Intelligence (Settembre 2016). Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni relative all'andamento dei mercati finanziari che si basano sulle attuali condizioni di mercato, costituiscono il nostro giudizio e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Focus *Middle Market*: Più in alto nella struttura del capitale

I vantaggi di posizionarsi nel 1° lien e tranche uniche

- Concentrarsi sulla parte superiore della struttura del capitale per enfatizzare la conservazione del patrimonio piuttosto che puntare su un rendimento obiettivo
- Investire nella parte superiore della struttura del capitale garantisce l'accesso ad un debito con leva inferiore, un pacchetto completo di covenant e la capacità di intervenire rapidamente nel caso in cui il debitore stia affrontando dei problemi
- In caso di deterioramento del credito, il creditore *1° lien*, essendo il più senior, controllerà il processo

Posizione nella struttura del capitale	Leva	Covenants
1 st Lien	3.5 to 4.0x EBITDA 30-40% LTV	Covenants finanziari completi
Tranche unica	4.5 to 5.0x EBITDA 50% LTV	Covenants finanziari completi
Last Out / 2 nd Lien	4.75 to 5.5x EBITDA	Covenants in posizione subordinata rispetto ai <i>Senior Secured</i>
Mezzanino	5x to 6x EBITDA	Covenants in posizione subordinata rispetto ai <i>Senior Secured</i>



A soli scopi illustrativi e per favorire la discussione. Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni relative all'andamento dei mercati finanziari che si basano sulle attuali condizioni di mercato, costituiscono il nostro giudizio e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Competenze nel mercato del Credito Privato

Le competenze di J.P. Morgan in tutto lo spettro del credito privato

Prestiti diretti Senior		Mezzanino	Opportunistico	
<i>Strategie a singolo manager</i>	<i>Strategie Multi-manager</i>	<i>Strategie a singolo manager</i>	<i>Strategie a singolo manager</i>	<i>Strategie Multi-manager</i>
J.P. Morgan ha stretto una partnership con HPS Investment Partners per fornire strategie concentrate nei prestiti diretti senior	JPMAAM HFS impiega la propria esperienza come selezionatore di manager per identificare i migliori finanziatori del <i>middle market</i> US attraverso l'intero universo degli hedge fund	HPS Investment Partners è tra i top 3 finanziatori di credito mezzanino a livello globale	HPS Investment Partners investe con l'obiettivo di capitalizzare il cambiamento nell'attuale panorama europeo dei finanziamenti	JPMAAM HFS identifica opportunità di nicchia, principalmente derivanti dalla dislocazione del sistema bancario. Ad oggi, il gruppo ha impegnato oltre 1.7mld USD ai gestori in tale spazio
<p>Considerazioni d'investimento</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Capacità di origination testata e dimostrabile nello spazio dei prestiti diretti ■ 17,5 miliardi di \$ di asset in gestione nelle strategie di credito privato 	<p>Considerazioni d'investimento</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Portafoglio di 3 gestori di fondi hedge con obiettivo di rendimento netto del 10-11% ■ 8-9% di reddito corrente distribuito trimestralmente ■ Più di 150 prestiti sottostanti ben diversificati 	<p>Considerazioni d'investimento</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Focus su aziende di grandi dimensioni: concorrenza limitata nello spazio mezzanino e miglior protezione dai rischi di ribasso ■ Forte domanda di capitale privato da emittenti con accesso inefficiente ai mercati sindacati ■ Track record positivo attraverso differenti cicli di mercato 	<p>Considerazioni d'investimento</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ L'acquisizione di asset e business non-core dalle banche è un tema chiave per la strategia ■ Forte protezione ai ribassi grazie all'attuale <i>cash yield</i> e al basso rischio di credito 	<p>Considerazioni d'investimento</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Soluzioni hedge personalizzate che comprendono strategie più complesse da analizzare o eseguire ■ Orizzonte temporale obiettivo 2-6 anni ■ Rendimento obiettivo >10%

Il gestore del portafoglio cerca di raggiungere gli obiettivi dichiarati. Non ci può essere alcuna garanzia che gli obiettivi dichiarati saranno raggiunti.

Fonte: J.P. Morgan Asset Management, dati al 20 luglio 2016. JPMAAM HFS = J.P. Morgan Alternative Asset Management – Soluzioni di Hedge Fund

Appendice

Rischi da considerare quando si effettuano investimenti in hedge fund

- **Liquidità limitata**
 - Il capitale investito è generalmente disponibile/liquidabile solo su base trimestrale o annua
- **Volatilità**
 - Le strategie di investimento utilizzate dai consulenti e/o gestori di portafoglio, che utilizzano futures, opzioni e vendite allo scoperto, possono essere altamente volatili
- **Perdita del capitale**
 - Gli investitori possono perdere fino all'intero importo del capitale investito
- **Leva**
 - Gli hedge fund utilizzano spesso la leva, a volte anche a livelli significativi, con lo scopo di migliorare i rendimenti potenziali
- **Dipendenza dai manager**
 - Il successo del fondo dipende dalla capacità del gestore di sviluppare ed implementare con successo le strategie di investimento che rispondono agli obiettivi di rendimento
- **Trasparenza limitata**
 - Con poca o nessuna copertura dai mercati pubblici, gli investitori devono affidarsi al gestore per ottenere le informazioni periodiche
- **Conflitto di interessi**
 - il consulente e/o il gestore di portafoglio potrebbero essere oggetto di vari conflitti d'interesse, che potrebbe influenzare il modo in cui il patrimonio del fondo viene investito

Non costituisce elenco completo dei rischi. Si prega di leggere prospetto del fondo per un elenco più completo dei rischi associati agli investimenti in fondi hedge

AVVERTENZA: Il presente materiale é destinato ad uso interno dei Clienti Professionali. E' pertanto vietata la sua diffusione con qualsiasi mezzo presso il pubblico.

Il presente materiale é fornito a soli scopi informativi e pertanto le opinioni ivi contenute non sono da intendersi quali consigli o raccomandazioni ad acquistare o vendere investimenti o interessi ad essi collegati. Fare affidamento sulle informazioni nel presente materiale è ad esclusiva discrezione del lettore. Qualsiasi ricerca in questo documento è stata ottenuta e può essere stata considerata da J.P. Morgan Asset Management a suoi propri fini. I risultati di tale ricerca sono resi disponibili a titolo di informazione aggiuntiva e non riflettono necessariamente le opinioni di J.P. Morgan Asset Management. Stime, numeri, opinioni, dichiarazioni dell'andamento dei mercati finanziari o strategie e tecniche d'investimento eventualmente espresse rappresentano, se non altrimenti specificato, il giudizio di J.P. Morgan Asset Management, alla data del presente documento. Esse sono ritenute attendibili al momento della stesura del documento, potrebbero non essere esaustive e non se ne garantisce l'accuratezza. Esse inoltre possono variare senza preavviso o comunicazione alcuna. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono variare secondo le condizioni di mercato. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

J.P. Morgan Asset Management è il nome commerciale della divisione di gestione del risparmio di JPMorgan Chase & Co. e delle sue affiliate nel mondo. Si rende noto che le linee telefoniche di J.P. Morgan Asset Management potrebbero essere registrate nonché monitorate a fini legali e di sicurezza. Si rende altresì noto che informazioni e dati personali sono raccolti, archiviati e processati da J.P. Morgan Asset Management secondo la EMEA Privacy Policy disponibile al sito <http://www.jpmorgan.com/pages/privacy>.

Il presente materiale é emesso in Italia da JPMorgan Asset Management (Europe) Société à responsabilité limitée, Filiale di Milano, Via Catena 4, I-20121 Milano, Italia

ca27cec0-914b-11e6-9c26-005056960c63
ECM ID - 0903c02a81585af0 - 4d03c02a80039150 - 4d03c02a8003c5fe