

NUOVI ORIZZONTI IN AMBITO OBBLIGAZIONARIO

Roma, 30 Novembre 2016

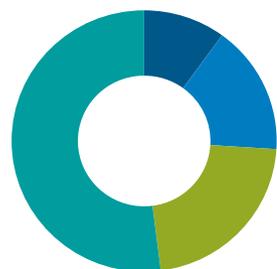
LEGG MASON

GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Legg Mason è una delle principali società di gestione a livello globale. Grazie all'integrazione di nove case di investimento indipendenti, Legg Mason è in grado di offrire soluzioni avanzate nell'ambito della gestione azionaria, obbligazionaria e negli investimenti alternativi, offrendo ai propri clienti da oltre cento anni gli strumenti necessari a raggiungere i propri obiettivi.

Scomposizione AUM

Patrimonio gestito pari a oltre \$741 miliardi al 30 Giugno 2016.



Per classe di attivi

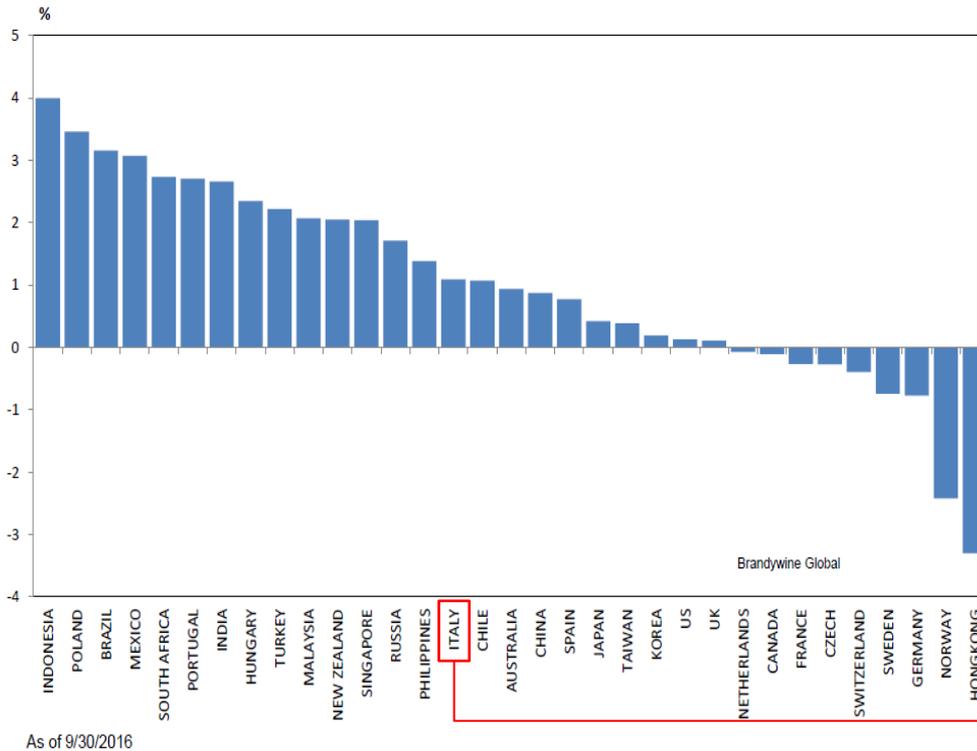
- 10% Alternativi
- 16% Liquidità
- 22% Azioni
- 52% Obbligazionario

Presenza globale con circa 3.400 dipendenti, inclusi 360 professionisti dedicati alla gestione patrimoniale, dislocati in 40 uffici.

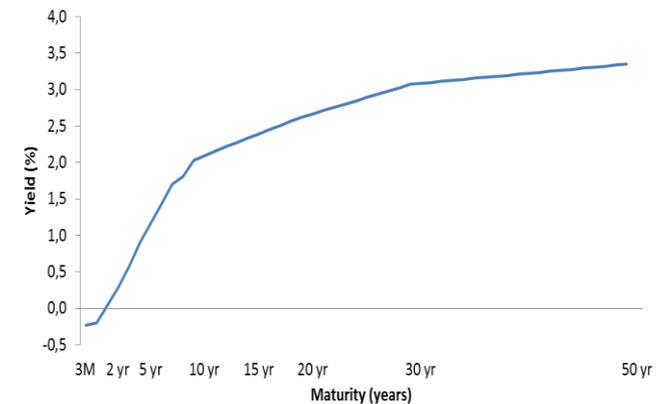


IL LIVELLO DEI RENDIMENTI NEL PANORAMA OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

Rendimenti reali – difficile trovare valore nei paesi sviluppati



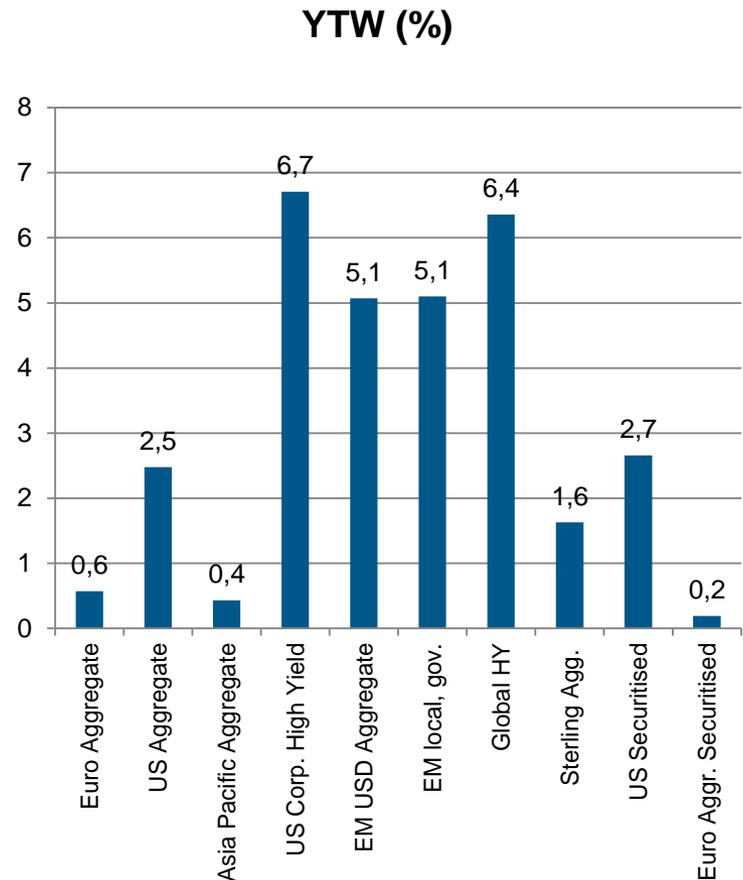
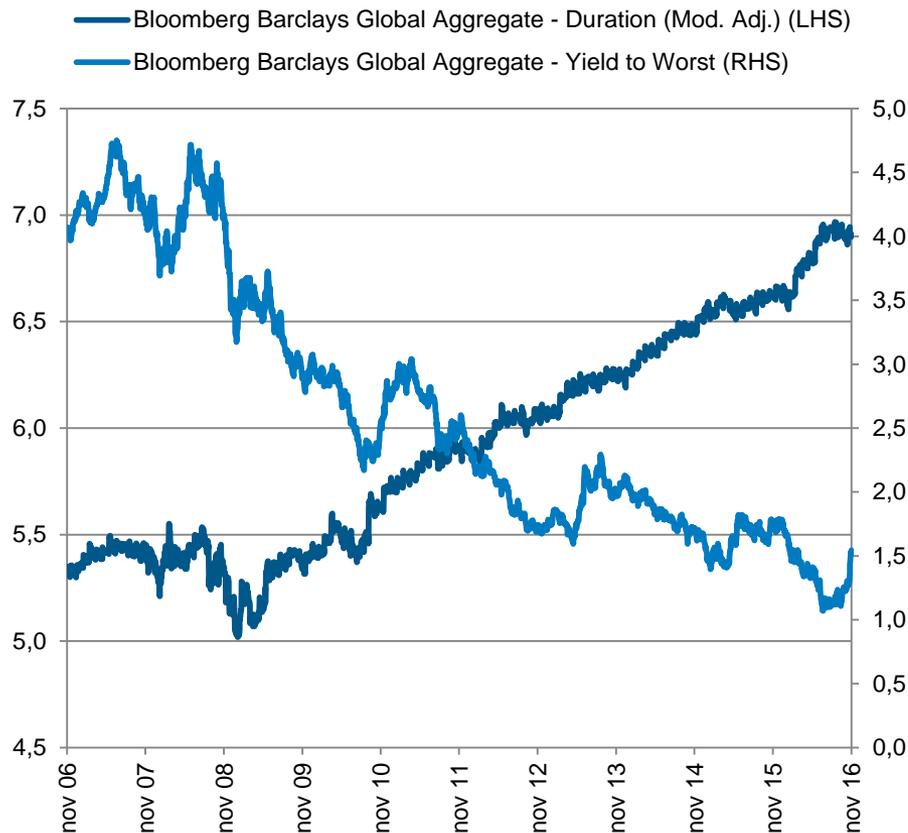
Curva dei rendimenti dei titoli governativi Italiani
(Bloomberg, al 18 novembre 2016)



IL LIVELLO DEI RENDIMENTI NEL PANORAMA OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

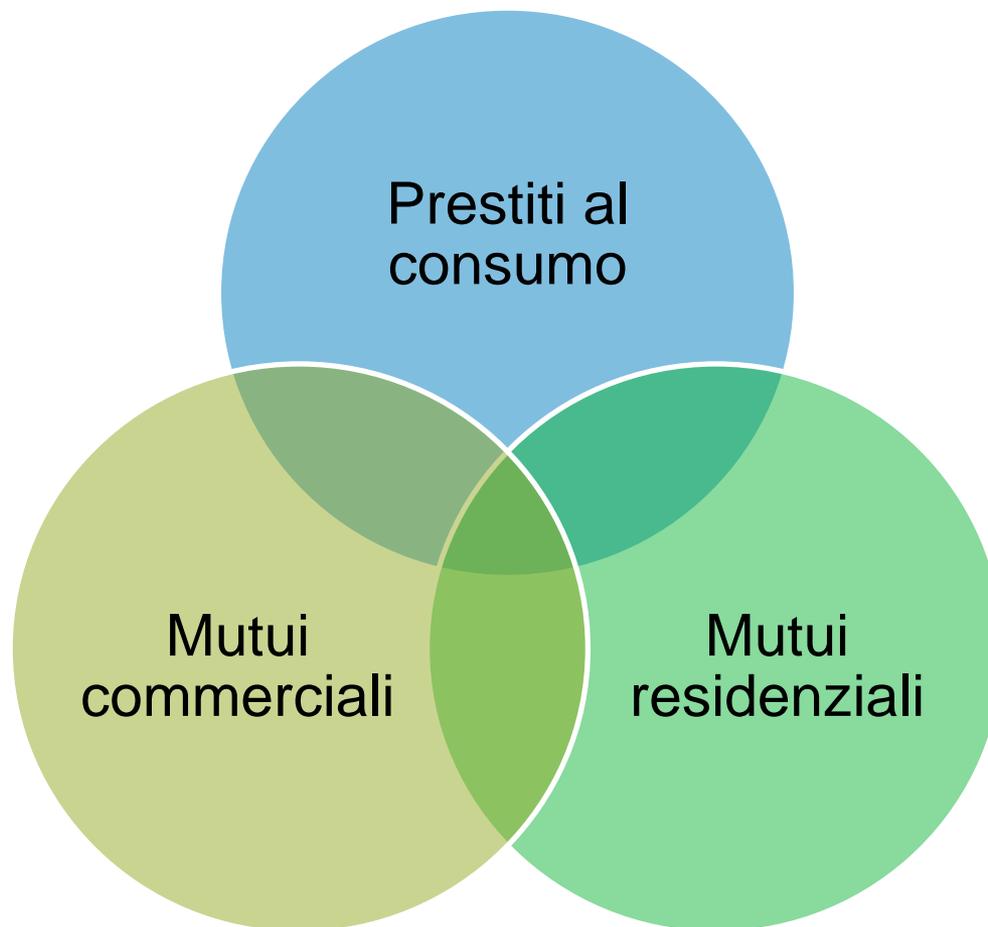
I rendimenti degli indici obbligazionari sono oggi su livelli molto bassi, mentre il rischio duration è aumentato.

Tuttavia, esistono asset class che offrono ancora rendimenti interessanti.



DOVE TROVARE VALORE IN AMBITO OBBLIGAZIONARIO

Credito Strutturato



CREDITO STRUTTURATO

ALCUNI BENEFICI

RENDIMENTI

I titoli strutturati che hanno come sottostante mutui residenziali, commerciali e da prestiti al consumo offrono rendimenti elevati

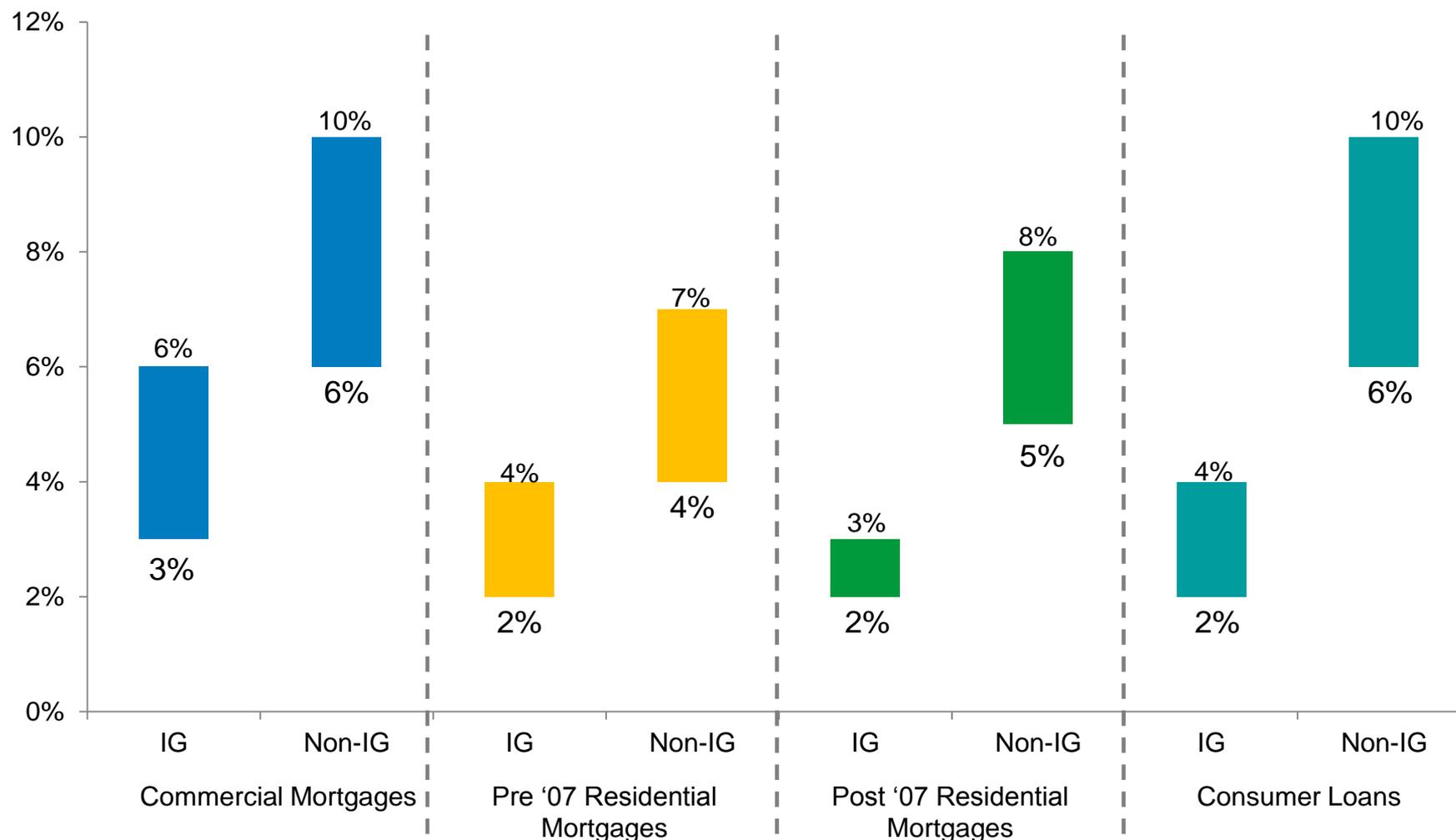
IMMUNIZZAZIONE

I titoli a tasso variabile, e una gestione attiva della duration, sono opportunità di immunizzazione in caso di aumento dei tassi di interesse

BASSA CORRELAZIONE

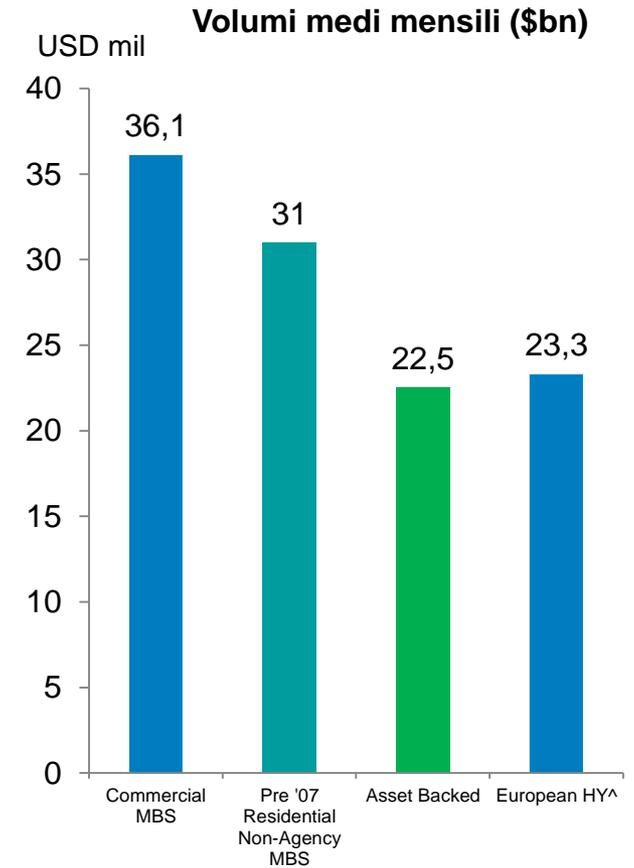
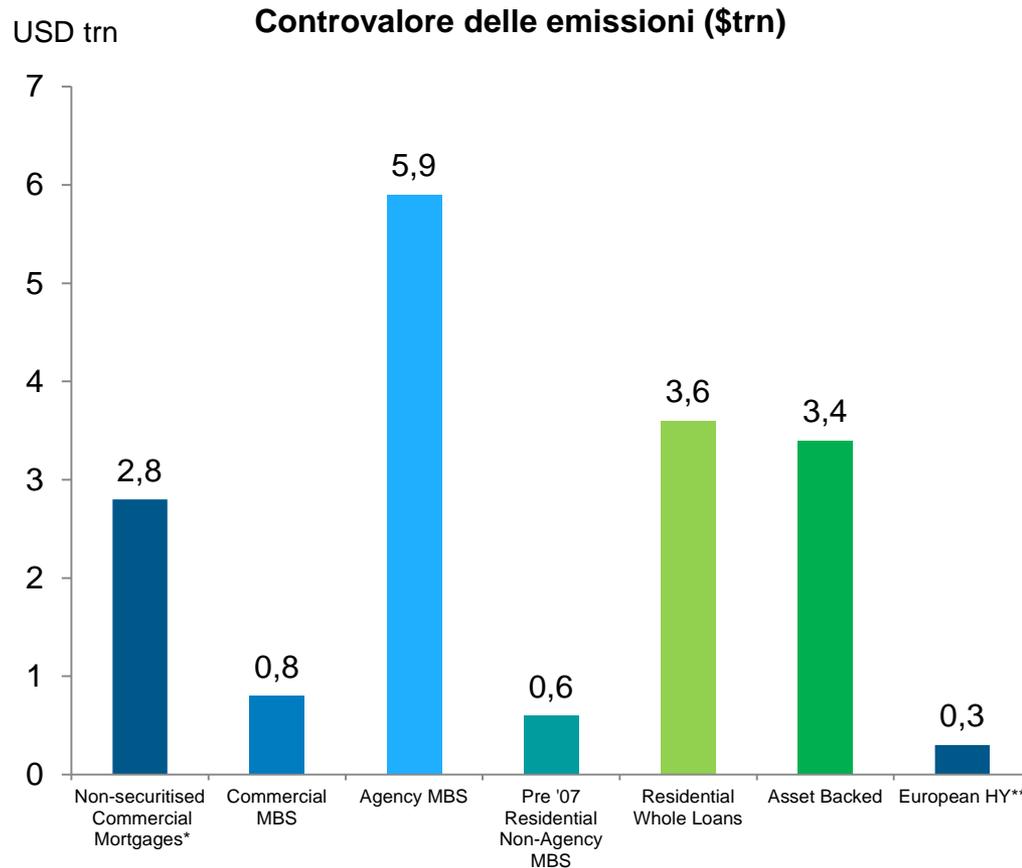
Grazie ad una ridotta correlazione con gli altri settori obbligazionari, questi prodotti offrono un'opportunità concreta di diversificazione all'interno di un portafoglio

CREDITO STRUTTURATO: RENDIMENTI OFFERTI DAI DIVERSI SEGMENTI



Fonte: Western Asset, al 30 Settembre 2016. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

CREDITO STRUTTURATO: DIMENSIONE E LIQUIDITÀ DELL' ASSET CLASS



Fonte: Bank of America/Merrill Lynch Global Research, Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae, Intex, Commercial Mortgage Alert, J.P. Morgan, Federal Reserve Bank, al 30 Settembre 2016. *Al 31 Marzo 2016. **Fonte: BofAML EUR non-financial HY**, al 28 Novembre 2016. ^Source: Tradeweb, al 22 Novembre 2016.

Fonte: Bloomberg, TRACE, da Gennaio 2014.

CREDITO STRUTTURATO

PANORAMA PRE-CRISI 2007-2008 VS. OGGI

All'origine della crisi finanziaria del 2007-2008

Concessione di mutui senza adeguate verifiche dei requisiti (es. collateral, income)

Sopravvalutazione del valore immobiliare delle abitazioni

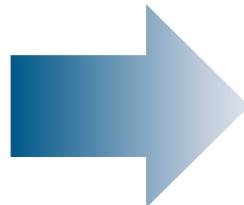
Retribuzione dei responsabili prestiti

Nessuna policy di redistribuzione del rischio applicata dagli emittenti

Reverse inquiry

Scarsa trasparenza e comunicazione tra i vari livelli coinvolti

Ingerenza sulle decisioni di funding da parte delle società di cartolarizzazione



Cambiamenti post-crisi nel contesto regolamentare e a livello delle agenzie di rating

I cambiamenti regolamentari hanno ridotto la possibilità di erogare prestiti per le banche

Il Dodd-Frank Act ha introdotto regole più stringenti in tema di mutui e redistribuzione del rischio

Le procedure di sottoscrizione dei mutui sono notevolmente migliorate post crisi

I fondamentali nell'ambito consumi e real estate sono su livelli interessanti rispetto alle medie storiche

Screening selettivo sulla qualità dei debitori e su mutui con un LTV ridotto

I default innescati dalla crisi finanziaria del 2007-2008 nell'ambito degli MBS residenziali hanno eliminato dal mercato quei titoli con mutui sottostanti di qualità inferiore, lasciando solo quelli con caratteristiche migliori (LTV inferiore, cash flows stabili).

Reverse enquiry: le operazioni di emissione di strumenti finanziari, effettuate su richiesta di uno o più sottoscrittori, nelle quali è esclusa la successiva negoziabilità dei titoli. Il regolamento delle operazioni deve prevedere che il sottoscrittore possa a sua volta cedere gli strumenti finanziari unicamente all'emittente medesimo o a un soggetto predefinito, il quale manterrà i titoli nel proprio portafoglio fino a scadenza oppure procederà all'annullamento degli stessi.

LTV: Loan to Value, rappresenta il rapporto tra il valore nominale del mutuo ed il valore del collateral.

STRATEGIE SUL CREDITO STRUTTURATO OFFERTI DA WESTERN ASSET

Strategie liquide

Agency MBS

- Portafoglio costituito da Agency MBS
- Benchmark utilizzato: Barclays MBS Index
- Obiettivo di stabilità per controbilanciare la volatilità del mercato azionario
- Ricerca un elemento di protezione del capitale e liquidità elevata
- Target di tracking error: 100 bps*
- Target di rendimento sopra bmk: 50 bps*

Structured Product

- Rotazione attiva su tutti i settori del credito strutturato
- Focus su settori e titoli più liquidi
- Esposizione prevalente a titoli a tasso variabile e duration complessiva ridotta
- Il portafoglio è ben posizionato per trarre vantaggio da un miglioramento dell'economia ed un rialzo dei rendimenti
- Target di volatilità: da 5% a 7%*
- Target di rendimento: da 6% a 8%*

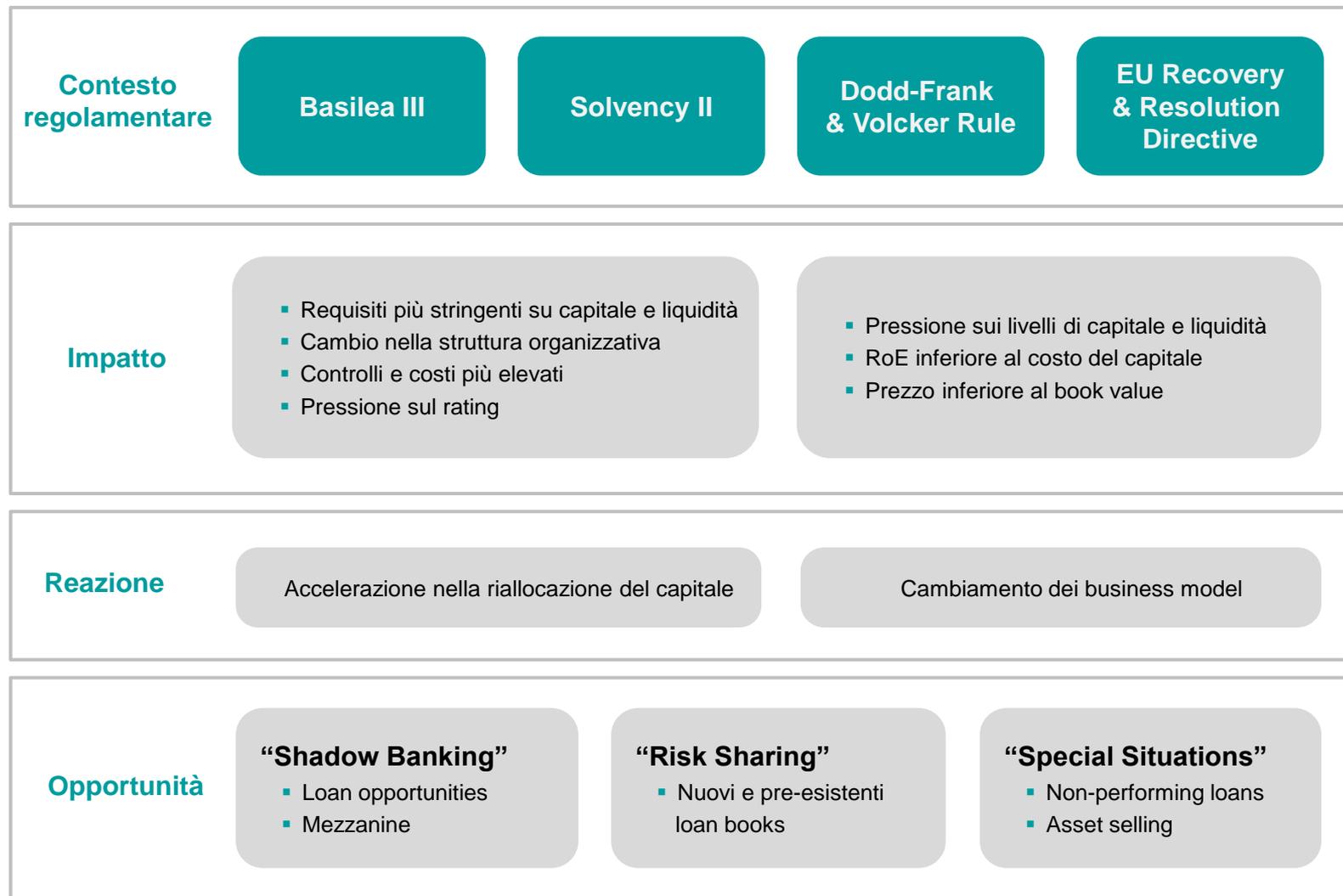
Strategie illiquide

Diversified Loan Opportunity Strategy

- Acquisto di mutui e prestiti di nuova emissione in diversi settori (residenziale, commerciale e al consumo) direttamente dagli emittenti
- Può ricercare un'esposizione a leva sul sottostante attraverso repo e term-repo per massimizzare il rendimento
- Struttura simile a un'attività di private equity, con 6 anni di durata prevista
- Target di rendimento netto: da 14% a 16%*

PRIVATE DEBT

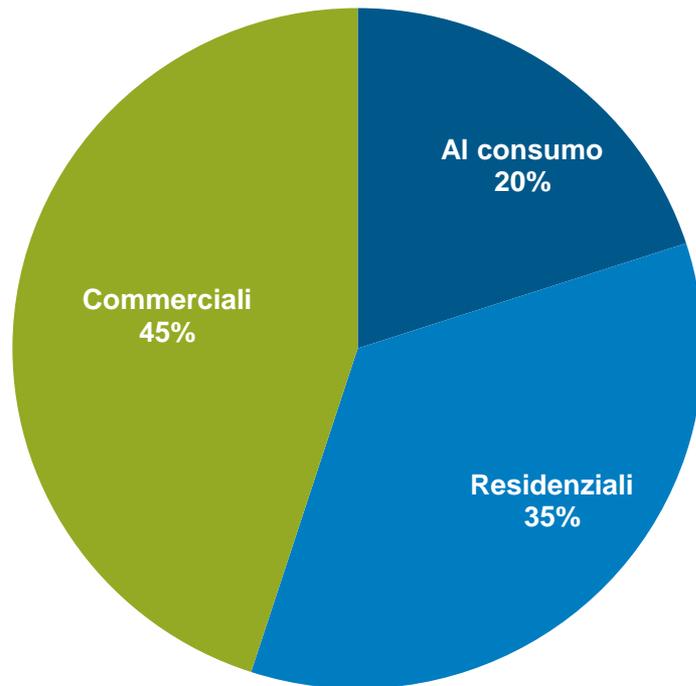
L'OPPORTUNITÀ ED IL CONTESTO ATTUALE



PRIVATE DEBT

COSTRUZIONE DEL PORTAFOGLIO MODELLO¹

Portafoglio Modello¹



Residenziali

- US RMBS loans
- Euro RMBS residuals
- Home Equity Line of Credit (HELOC)
- Originations
- Mortgage service rights

Commerciali

- European CRE mezzanine loans
- US CRE mezzanine loans
- Small balance transitional loans
- Small balance commercial (SBA)
- CRE equity/bank real estate owned
- Originations/restructurings

Al consumo

- Private student loans
- Consumer loans
- Point of sale loans
- Equipment loans

Target di rendimento: 14%-16% IRR netto

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Le opinioni espresse sono di Legg Mason alla data di questo documento e sono soggette a variazioni senza preavviso sulla base dell'andamento di mercato e di altre condizioni.

Tutti gli investimenti comportano dei rischi e delle potenziali perdite di capitale. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire oltre che aumentare e gli investitori potrebbero non recuperare le somme inizialmente investite, che possono risentire delle variazioni dei tassi d'interesse, dei tassi di cambio, delle condizioni generali di mercato, degli sviluppi di ordine politico, sociale ed economico e di altri fattori variabili. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri e potrebbero non riprodursi. Gli investimenti comportano rischi, ivi inclusi, a titolo non esaustivo, eventuali ritardi nei pagamenti e la perdita di reddito o di capitale. Legg Mason e le sue affiliate non garantiscono alcun tasso di rendimento o il recupero del capitale investito.

Le informazioni e i dati riportati nel presente materiale sono stati tratti da fonti ritenute affidabili, ma non sono in alcun modo garantiti da società o affiliate di Legg Mason, Inc. (nel complesso "Legg Mason"). Non si rilascia alcuna dichiarazione di correttezza della informazioni a una data successiva a quella di riferimento.

I singoli titoli citati intendono fungere puramente da esempio e non devono essere considerati come una consulenza né intesi come una raccomandazione d'acquisto o di vendita di un investimento o una partecipazione.

Le opinioni espresse sono soggette a modifiche senza preavviso e non tengono conto di particolari obiettivi d'investimento, situazioni finanziarie o esigenze degli investitori.

Il presente materiale non è destinato a soggetti o utilizzi che possano risultare contrari a leggi o regolamenti locali e Legg Mason non è responsabile né si assume alcuna responsabilità in ordine alla sua diffusione.

Publicato e approvato da Legg Mason Investments (Europe) Limited, sede legale 201 Bishopsgate, Londra, EC2M 3AB. Società registrata in Inghilterra e Galles al n. 1732037. Autorizzata e regolamentata dall'UK Financial Conduct Authority.

Novembre 2016

Le presenti informazioni sono destinate a essere utilizzate esclusivamente da clienti professionali, controparti idonee o investitori qualificati. Non sono concepite per, né destinate a essere utilizzate da, clienti retail.