

Ad uso esclusivo degli investitori qualificati

Credit Suisse Asset Management



WINNER OF THE 2017
THOMSON REUTERS
LIPPER FUND AWARDS
SWITZERLAND

Le obbligazioni convertibili nel contesto di Solvency II

8 Giugno 2018

Credit Suisse Asset Management

Presenza globale con team d'investimento locale

- AMERICHE**
- Credit Investments Group (CIG)
 - Commodity
 - Insurance Linked Strategies (ILS)
 - Partecipazione azionaria passiva e di minoranza a York Capital
 - Joint venture e altre partnership

- SVIZZERA ED EMEA**
- Equity
 - Fixed Income
 - Balanced Solutions
 - Index Solutions
 - Real Estate
 - Energy Infrastructure Partners
 - AM Germania
 - AM Italia

- APAC**
- Area di crescita e canale distributivo
 - Joint venture con ICBC
 - Partnership con KIMCO
 - Partnership di distribuzione con HDFC AMC



EUR 330 mrd
di AuM



~ 1200
dipendenti



5
centri d'investimento



> 600
professionisti dell'investimento

Fonte: Credit Suisse
Dati al 31.12.2017

Il caso delle obbligazioni convertibili

Comprensione dei vantaggi chiave

Obbligazioni: pro	Obbligazioni: contro	Azioni: pro	Azioni: contro
Reddito costante	Potenziale di reddito basso	Potenziale di capital gain	Vicino ai massimi storici
Protezione del nozionale	Esposizione alle perdite di valore di mercato derivanti dall'aumento degli spread e dei tassi di credito	Migliore copertura dell'inflazione a lungo termine, benefici fiscali;	Vulnerabile a forti cali del valore di mercato
Volatilità tradizionalmente più bassa	Trade-off rischio/rendimento	Possibilità di dividendi crescenti	Non c'è protezione del capitale
		Convert.	Azioni
Coupon fissi		✓	✗
Potenziale azionario		✓	✗
Storicamente sovraperformano quando i tassi d'interesse aumentano		✓	✗
Downside limitato nei mercati azionari deboli		✓	✗
Situazioni speciali		✓	✗
			Obblig.
			✓
			✗
			✗

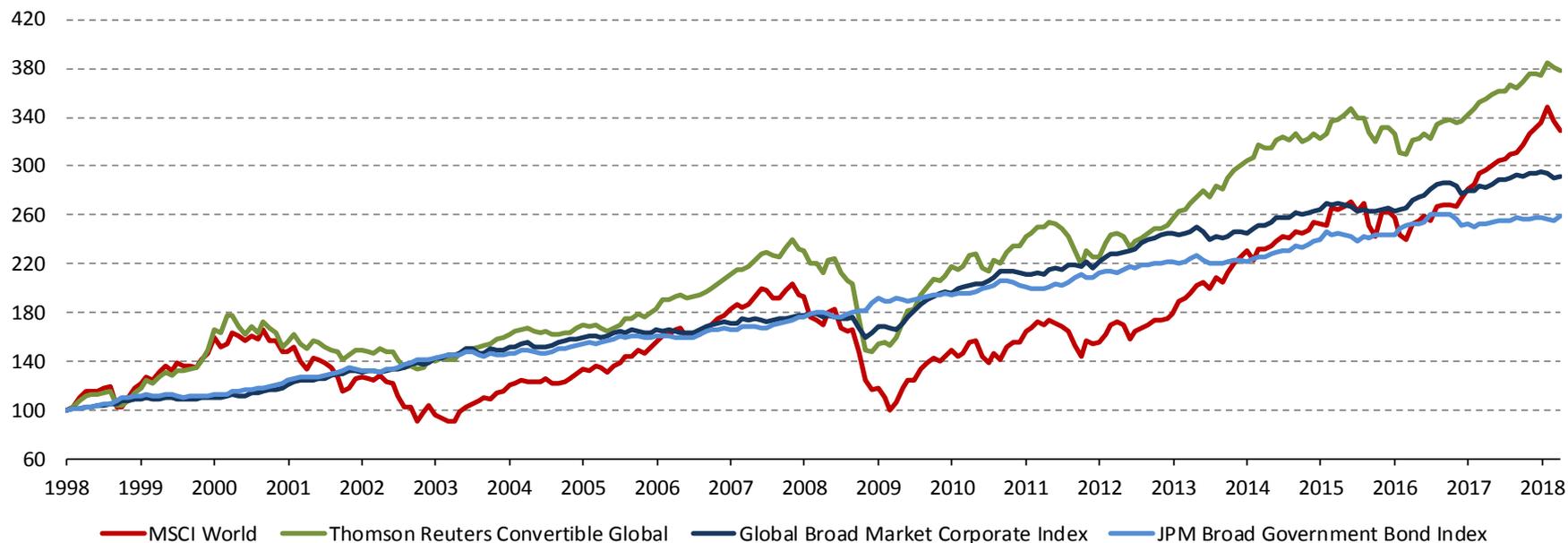
Perchè le obbligazioni convertibili spesso sovraperformano le altre asset class?

- Le obbligazioni convertibili offrono un premio per il rischio asimmetrico che può essere ulteriormente migliorato con l'ausilio di strumenti di screening quantitativi e/o analisi creditizia fondamentale.
- Le situazioni speciali sono una fonte particolarmente interessante di alfa per le obbligazioni convertibili:
 - protezione da acquisizione
 - protezione dei dividendi
 - spin-off
 - altre corporate action

Fonte: Credit Suisse

Performance storiche dell'asset class convertibili

Rendimenti più alti e volatilità più bassa rispetto all'azionario



Category	Return p.a.	Volatility	Sharpe Ratio
Global Equities	6.1%	14.0%	0.24
Global Convertibles	6.8%	10.4%	0.40
Global Government Bonds	4.8%	3.0%	0.71
Global Corporate Bonds	5.4%	3.8%	0.72

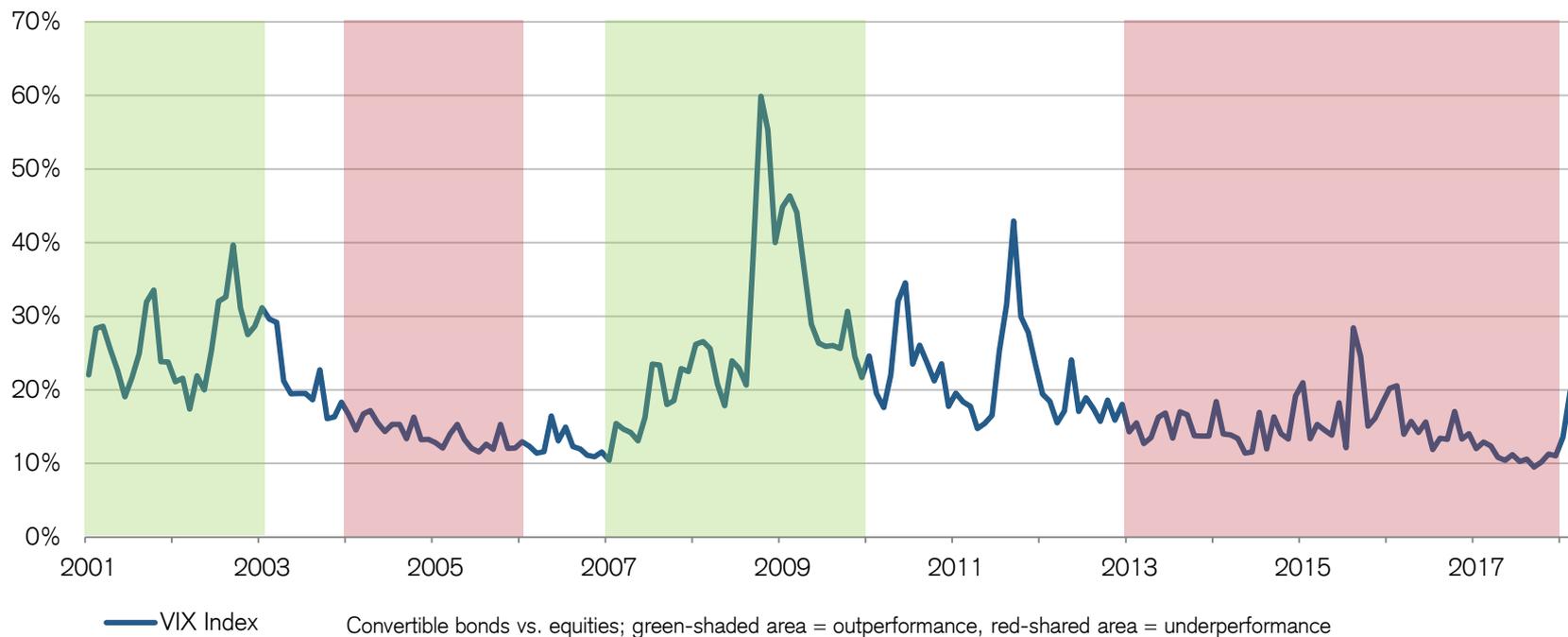
Returns hedged in USD, Data: 31.12.1997 - 30.03.2018

Indices: MSCI World Net TR, Thomson Reuters Global Convertibles, ML Global Corporate Broad, JPM Broad Government Bond Index

Performance storiche dell'asset class convertibili

Le convertibili tendono a sopvraperformare le azioni durante i periodi di alta volatilità

Performance relativa delle obbligazioni convertibili vs. azioni



- **Le convertibili tendono a sopvraperformare le azioni durante i periodi di alta volatilità**
- **Viceversa, le convertibili sottoperfomano durante i periodi di volatilità controllata**

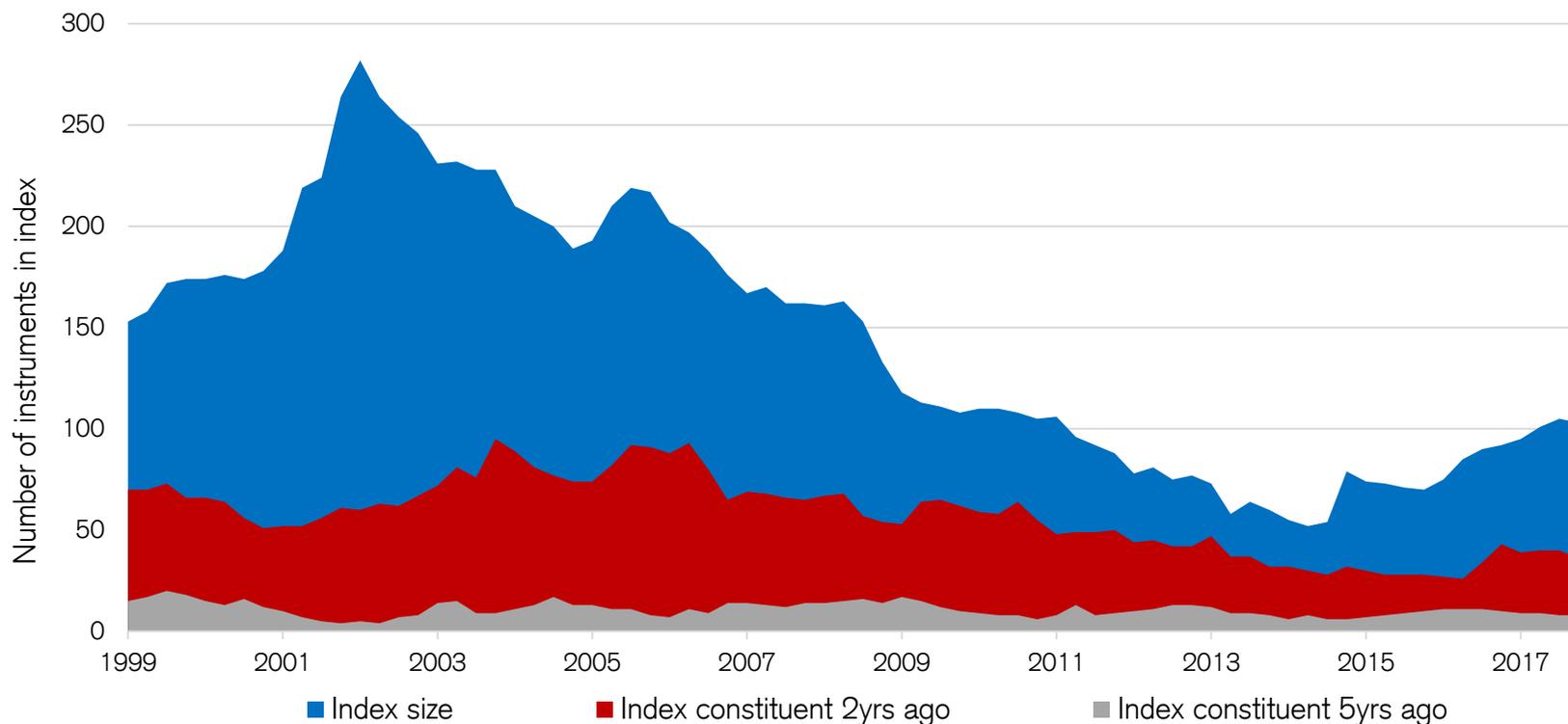
I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile dei rendimenti attuali o futuri.

* Indici: Thomson Reuters Global Convertible Bond Index (USD hedged); MSCI World (USD hedged)

Fonte: Credit Suisse, Bloomberg
Dati al 30 Marzo 2018

Il turnover dell'asset class

L'universo dei bond convertibili si evolve continuamente



- **L'indice si evolve piuttosto rapidamente: dei 104 costituenti oggi, solo 14 sono stati emessi a giugno 2014**
- **La scadenza predeterminata delle obbligazioni convertibili rispetto alle azioni rende l'universo delle obbligazioni convertibili molto più dinamico dell'indice azionario MSCI World.**

I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile dei rendimenti attuali o futuri
* Indice: Thomson Reuters Global Investment Grade Convertible Bond Index (USD hedged)

Fonti: AgaNola, Thomson Reuters
Dati al 30 marzo 2018

L'incubo dell'esposizione azionaria con Solvency II

Elevati requisiti patrimoniali ed alta incertezza

■ Elevati requisiti patrimoniali con Solvency II

- SCR per azioni Type 1: 39%
- SCR per azioni Type 2 : 49%

■ Elevato grado di incertezza sui futuri requisiti patrimoniali

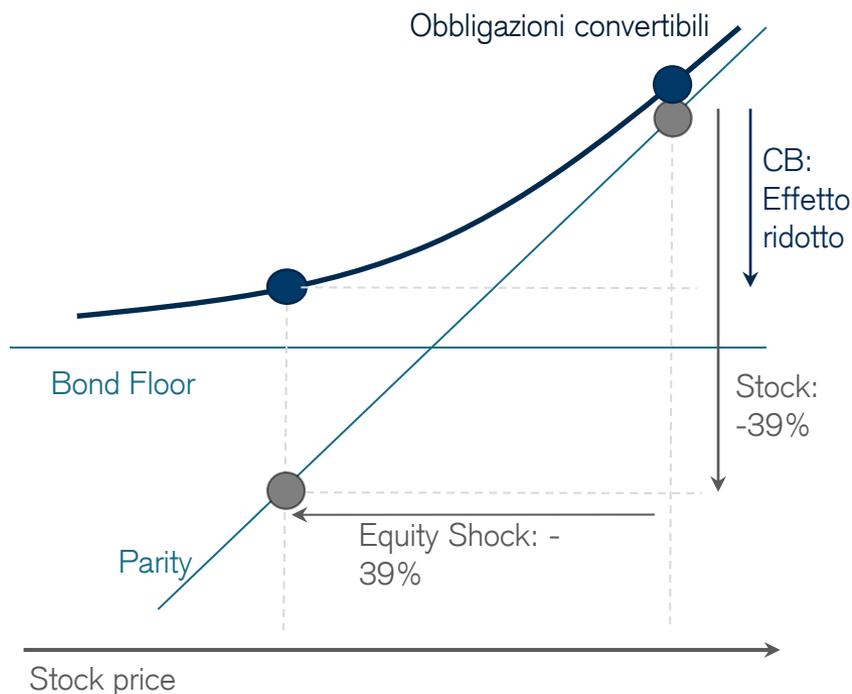
- Aggiustamenti simmetrici che oscillano tra il +10% e -10%



Dati: Solvency Analytics
Dati al 30 marzo 2018

Possibili rimedi attraverso obbligazioni convertibili ITM

Requisiti di capitale ridotti per le convertibili

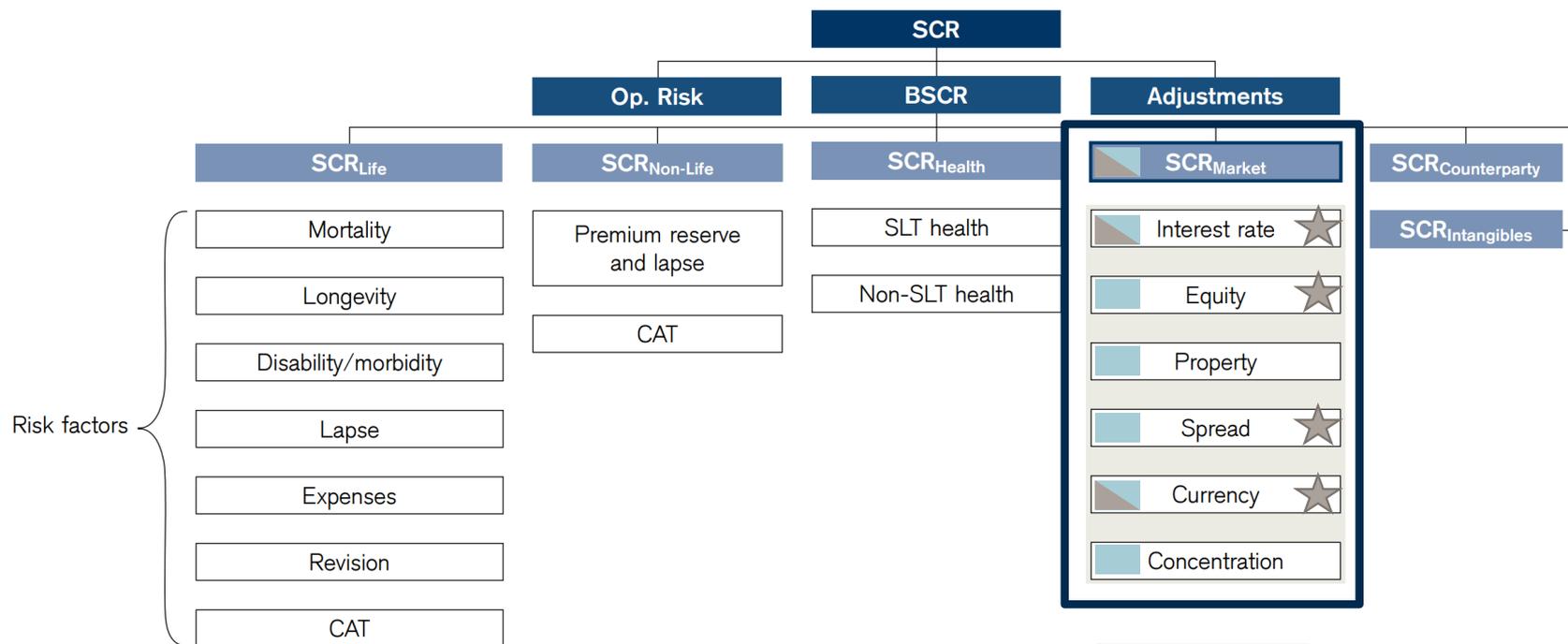


- Le obbligazioni convertibili In-The-Money (ITM) hanno un potenziale di rialzo simile a quello delle azioni sottostanti
- Requisiti patrimoniali: viene applicato uno shock azionario del 39% (Type 1)
- Per le convertibili che non sono molto ITM, ciò si traduce in requisiti patrimoniali inferiori rispetto alle azioni
- Tuttavia, devono essere presi in considerazione anche il rischio tasso e il rischio spread.

Fonte: Solvency Analytics

Obbligazioni convertibili – Calcolo del SCR

Il calcolo del SCR prende in considerazione molteplici fattori



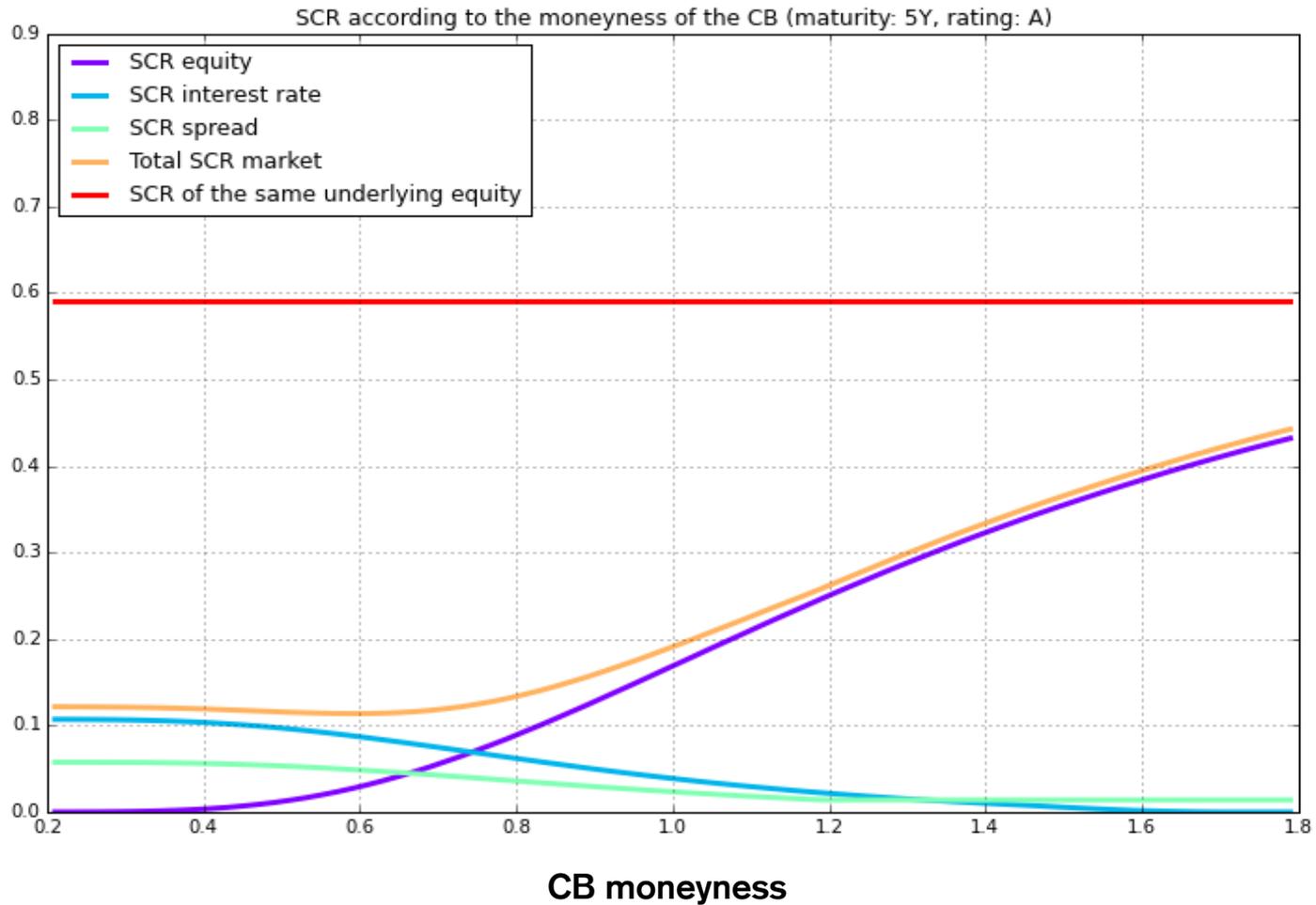
$$SCR_{mkt} = \sqrt{\sum_{i,j} C_{ij} Mkt_i Mkt_j}$$

★ Fattori sensibili alle obbligazioni convertibili

*Matrix "C" defined in article 164 (3) of Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35

Il pricing delle obbligazioni convertibili e SCR

Esempio*



* Note: Assumendo il sottostante Type 2

Fonte: Solvency Analytics

Filosofia d'investimento

Blue Chip di qualità più situazioni speciali

Universo d'investimento

- **Strategia qualitativa:** Esposizione ad aziende tipo Blue Chip con un'elevata qualità creditizia forniscono a questa strategia un profilo bilanciato tra rischio e rendimento.
- **Benchmark:** ca. 100 posizioni
- **Universo primario:** oltre 100 singoli titoli con un rating implicito investment grade che offrono un rischio limitato di downside grazie al solido bond floor e alla liquidità superiore.
- **Universo secondario:** Aggiungendo opportunità con obbligazioni convertibili non vincolate che offrono un significativo potenziale di rialzo in una prospettiva azionaria e/o obbligazionaria.

Obiettivo d'investimento

- **Sovrapformance** rispetto al benchmark in un arco di tempo di tre-cinque anni: **1-1,5% p.a. lordo.**
- **Tracking error** di 1-1,5% dovrebbe essere tollerato.
- **Portafoglio diversificato:** posizioni basate sulla liquidità e la qualità a fronte delle opportunità di investimenti high conviction
- **Overlay dei derivati per potenziare il rendimento o la protezione del capitale** nei mercati soggetti a forti rialzi o a forti cali.

Approccio d'investimento

- **Approccio attivo:** gestione attiva degli obbligazionari globali convertibili.
- Processo di selezione **Bottom-up.**
- **Approccio bilanciato:** vengono prese in considerazione sia i parametri quantitativi, sia le valutazioni qualitative. Focalizzazione sul portafoglio core investment-grade più le situazioni speciali
- **Delta del portafoglio:** Nessun limite al delta posto attraverso il filtro Thomson Reuters Focus, il delta si muove in maniera direzionale insieme al mercato.
- Chiare **responsabilità/specializzazioni** di ogni gestore di portafoglio

I rendimenti target si basano sui dati storici, non costituiscono una proiezione, una predizione o una garanzia della performance futura, e non ci sono garanzie che essi verranno conseguiti.

Fonti: Credit Suisse, AgaNola

Appendice

Credit Suisse (Lux) AgaNola Global Convertible Bond Fund

Elementi distintivi del fondo

Nome del fondo	Credit Suisse (Lux) AgaNola Global Convertible Bond Fund*
Domicilio	Lussemburgo
Struttura legale	Investment company with variable capital under Luxembourg law (SICAV) – UCITS compliant
Investment manager	Credit Suisse AG/AgaNola AG
Gestore del portafoglio	Lukas Buxtorf, Rossitza Haritova
Valuta delle share classe	USD, EUR, CHF
Obiettivo d'investimento	L'obiettivo dell'investimento è di raggiungere una sovraperformance rispetto al benchmark.
Commissione di gestione p.a.	B/BH: 1.20%, IB/IBH: 0.80%, IBP/IBHP: 0.60%, UB/UBH: 0.90%
Performance fee	Si applica solo per le classi IAP/IBP/IAHP/IBHP, 20%, Performance Fee above 5% hurdle rate with high water mark
Benchmark	Thomson Reuters Global Convertible Investment Grade Index
Liquidità e sottoscrizioni	Giornaliera, con cutoff alle 15:00
Data di lancio	29.01.2010/Co-managed since 12.12.2016
Sales Charges	Max 5%. Standard sales charge in Credit Suisse 1%.
Data di fusione	Dicembre 2016

Share Classes	Minimum holding	Commissione di gestione p.a.	Performance Fee	Bloomberg	ISIN Number
B USD	N/a	1.20%	N/a	CSSGBUS LX	LU0458985982
BH CHF	N/a	1.20%	N/a	CSSGBHC LX	LU0458986014
BH EUR	N/a	1.20%	N/a	CSSGBHE LX	LU0458986105
CBH EUR	N/a	1.20%	N/a	CGCCBHE LX	LU1546464345
FB USD	N/a	0.42%	N/a	CSSGLFU LX	LU0324196665
IBH EUR	EUR 500,000	0.80%	N/a	CSGIBHE LX	LU1089177338
FBH CHF	N/a	0.42%	N/a	CSSGLTS LX	LU0324197556
FBH EUR	N/a	0.42%	N/a	CSSGLTE LX	LU0324197390
UB USD	N/a	0.90%	N/a	CGCGUBU LX	LU1144398358
UBH CHF	N/a	0.90%	N/a	CGCUBHC LX	LU1144398432
UBH EUR	N/a	0.90%	N/a	CGCUBHE LX	LU1144398515

*Il precedente nome del fondo era Credit Suisse (Lux) Global Convertible Investment Grade Bond Fund.

Fonte: Credit Suisse

Processo di investimento

Panoramica

Screening quantitativo Focus Azioni

- Modello azionario multifattoriale
- Valutazione sistematica basata sui fondamentali, sugli indici dei prezzi e sui pattern comportamentali.
- L'universo è diviso in gruppi (strong buy, buy, sell e strong sell).

- Analisi proprietaria di AgaNola

Input qualitativo Focus sul credito/ titoli convertibili

- Processo approfondito bottom up (ricerca azionariato e credito)
- Struttura del capitale, documentazione e review
- Valutazione delle obbligazioni convertibili (bond, opzione, liquidità)
- Situazioni speciali
- Riduzione al minimo il rischio di default mediante l'analisi del credito.

- Research Set-up di Credit Suisse Asset Management

Selezione & Costruzione

- Analisi pre-trade (restrizione)
- Selezione della strategia (IG vs. HY vs. RV)
- Selezione dell'operazione (emittente, strumenti)
- Trade sizing *(volatilità, correlazione, liquidità, convinzione)

- Strumenti di gestione degli investimenti Front- (Bloomberg PORT)

Execution

- Tutte le operazioni vengono eseguite attraverso l'execution desk di Credit Suisse.
- Principi della migliore esecuzione in termini di prezzo
- Broker globale e network di clienti
- Straight-through processing fino all'amministrazione del fondo.

- Credit Suisse AG/AgaNola AG Execution Desk
- Set-up per le operazioni standard per i fondi FI.

Risk Management & Monitoring

- Rivalutazione costante del posizionamento del portafoglio
- Analisi di attribuzione giornaliera da parte di Blackrock/Aladdin
- Monitoraggio indipendente delle linee guida
- Disamina periodica di un comitato misto sugli investimenti

- ANIS
- Blackrock/Aladdin
- UBS Delta

A solo scopo illustrativo

Fonti: Credit Suisse, AgaNola

Cooperazione strategica tra AgaNola AG e Credit Suisse

Una combinazione per due “Best in class”

AgaNola



- **Strategie convertibili dedicate** focalizzate nel sub-universo investment grade.
- Forti **competenze azionarie "bottom-up"** supportate da un approccio sistematico guidato alla selezione combinata con una profonda esperienza nell'analisi dei convertibili.
- Sistema proprietario **completamente integrato**, che **copre tutti i processi** nelle aree di gestione del portafoglio, operation e middle office.
- Performance dei fondi **nel quartile più alto** a confronto con i peer.
- **3 esperti specializzati nei convertibili** che raggiungono oltre 30 anni di esperienza nell'ambito degli investimenti convertibili.

- **Unione di un team forte, esperto e complementare di gestori di portafoglio senior.**
- **Il team è composto da gestori di investimenti con un solido track record di successo in titoli convertibili.**
- **Piattaforma scalabile e process-driven che attualmente gestisce asset per oltre 1,5 mld USD.**

Credit Suisse Asset Management

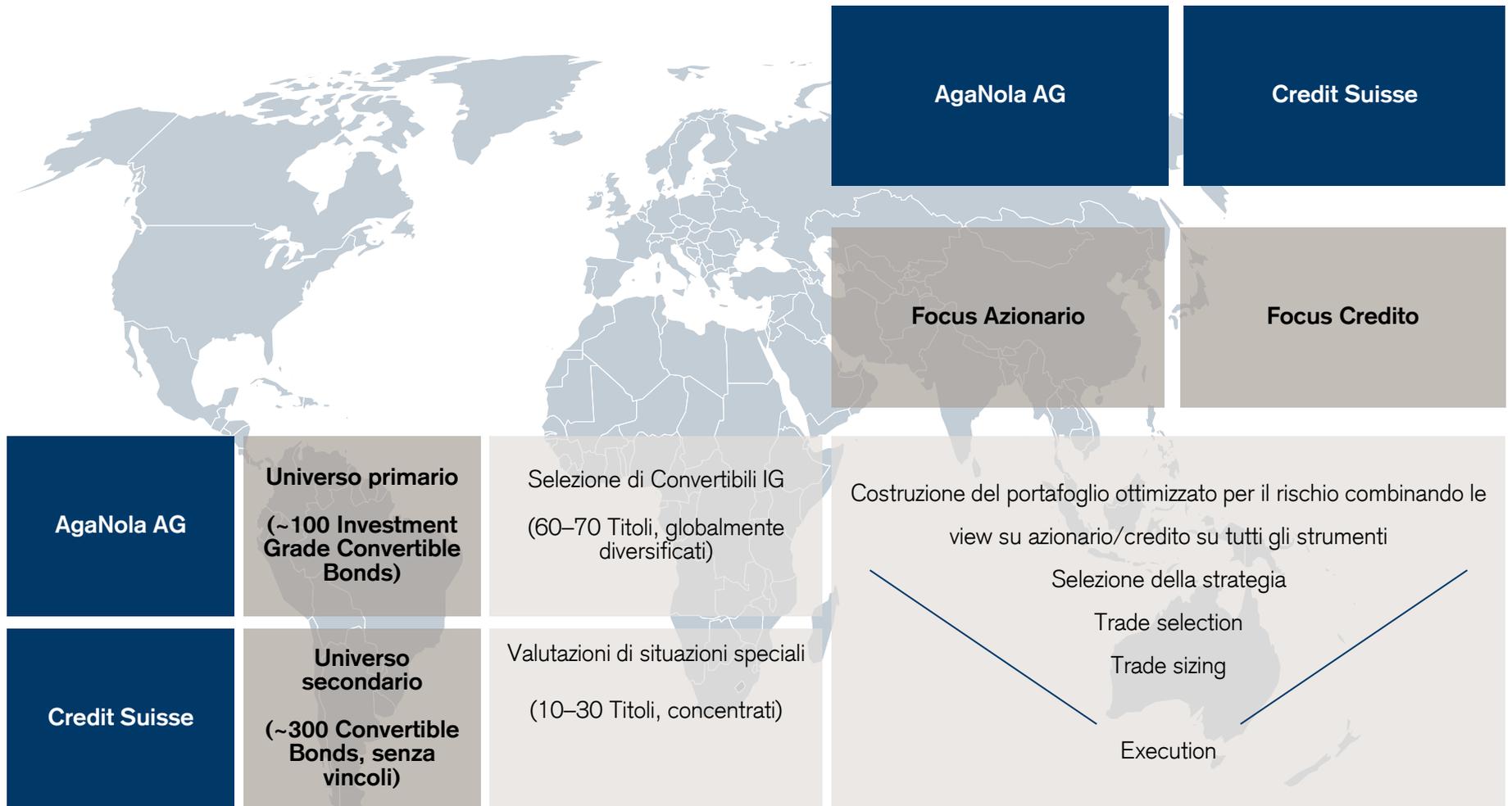


- Offerta di **un'ampia gamma di strategie convertibili** dai profili investment-grade, bilanciati a quelli dinamici
- Forti **competenze creditizie bottom-up** supportate dal team Fixed Income e dalle risorse esterne indipendenti di ricerca sul credito.
- **Robusta piattaforma operativa e di gestione dei rischi** Blackrock Aladdin e l'elaborazione degli utenti finali come parte integrante del processo di investimento.
- Qualità riconosciuta con numerosi premi: Lipper Fund Awards (2011-2014, 2016-2017) per il migliore fondo obbligazionario convertibile in Svizzera.
- **3 esperti in gestione di portfolgi convertibili** con in media 10 anni di esperienza.

Fonte: Credit Suisse, AgaNola

Universo investibile

Ripartizione delle competenze



Realizzazione del portafoglio ottimizzata per il rischio combinando la valutazione azionaria / creditizia su tutti gli strumenti.

Fonti: Credit Suisse, AgaNola

Credit Suisse (Lux) AgaNola Global Convertible Bond Fund

Gestori



Lukas Buxtorf

AgaNola

Senior Portfolio Manager
Convertibles

Lukas Buxtorf è il Senior Portfolio Manager in AgaNola AG. Lui iniziò la sua carriera nel 2005 da Horizon21 AG, Svizzera, nel settore degli investimenti alternativi. Possiede una profonda esperienza nell'analisi degli investimenti con una particolare conoscenza nell'area delle obbligazioni.

Lukas Buxtorf è entrato in AgaNola AG nel 2009. Dal 2012 è responsabile della gestione di diversi portafogli di obbligazioni convertibili.

Ha conseguito una laurea in economia presso l'Università di scienze applicate di Berna ed è un CFA charterholder. Lukas Buxtorf è nato nel 1979 e vive in Svizzera.



Rossitza Haritova

Credit Suisse AG

Senior Portfolio Manager
Convertibles

Rossitza Haritova è Senior Portfolio Manager degli Obbligazionari Globali Convertibili. È entrata a far parte in Credit Suisse Asset Management a settembre 2015 ed è responsabile per le obbligazioni Investment Grade e le soluzioni di obbligazioni convertibili globali per le quali ha vinto diversi premi Lipper Fund nel 2016 e 2017.

Precedentemente ha lavorato come Senior Convertible Bond Strategist presso Credit Suisse London, Morgan Stanley, Nomura e Vicis Capital, una boutique di hedge fund, e ha un totale di 16 anni di esperienza.

Rossitza è CFA charterholder e ha conseguito un master in economia presso l'Università dell'Europa centrale di Budapest e una laurea in economia aziendale presso l'Università St. Kliment Ohridski di Sofia.

Cooperazione tra Credit Suisse & SolvencyAnalytics



Offerta completa

- **Soluzioni di investimento** ideate per le **compagnie di assicurazione**
- **Solvency II portfolio optimization**
- **Solvency II reporting**
- Elevato grado di **personalizzazione**

Solvency Analytics

- Società **specializzata** nel settore dell'asset management assicurativo in relazione ai vincoli normativi (i.e. Solvency II, Swiss Solvency Test) – www.solvencyanalytics.com
- **Partnership esclusiva con Credit Suisse** – implementazione e gestione di Credit Suisse, consulenza dei rischi di SolvencyAnalytics
- Offerta di **portafogli ottimizzati** per **Solvency II**
 - Liability matching ottimizzato
 - Allocazione efficiente della regolamentazione (i.e. Solvency II, Swiss Solvency Test)
 - Consulenza su soluzioni di gestione degli investimenti attive e passive
- **Esperienza** derivante dallo **Swiss Solvency Test** (2011) e **Solvency II**
- Consolidate **relazioni** con **università** e **compagnie assicurative**

Disclaimer

© 2018 Morningstar. Tutti i diritti riservati. Le informazioni qui contenute: (1) sono di proprietà di Morningstar e / o dei suoi fornitori di contenuti; (2) non può essere copiato o distribuito; e (3) non è garantito per essere accurato, completo o tempestivo. Né Morningstar né i suoi fornitori di contenuti sono responsabili per eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. La performance passata non è garanzia di risultati futuri.

Il presente documento è stato realizzato da Credit Suisse con la maggiore cura possibile e al meglio delle proprie conoscenze. Credit Suisse non fornisce comunque alcuna garanzia relativamente al suo contenuto e alla sua completezza e declina qualsiasi responsabilità per le perdite che dovessero derivare dall'utilizzo delle informazioni in esso riportate. Nel documento vengono espresse le opinioni di Credit Suisse all'atto della redazione, che sono soggette a modifica in qualsiasi momento senza preavviso. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Il documento viene fornito a solo scopo informativo ad uso esclusivo del destinatario. Esso non costituisce un'offerta né una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari o servizi bancari e non esonera il ricevente dal fare le proprie valutazioni. Gli strumenti finanziari menzionati nel documento potrebbero essere prodotti di investimento complessi e pertanto non adatti alla clientela al dettaglio. Al destinatario si raccomanda in particolare di controllare che tutte le informazioni fornite siano in linea con le proprie circostanze per quanto riguarda le conseguenze legali, regolamentari, fiscali o di altro tipo, ricorrendo se necessario all'ausilio di consulenti professionali. Il presente documento non può essere riprodotto neppure parzialmente senza l'autorizzazione scritta di Credit Suisse. Esso è espressamente non indirizzato alle persone che, in ragione della loro nazionalità o luogo di residenza, non sono autorizzate ad accedere a tali informazioni in base alle leggi locali. Tutti gli investimenti comportano rischi, in particolare per quanto riguarda le fluttuazioni del valore e del rendimento. Gli investimenti in valuta estera comportano il rischio aggiuntivo che tale moneta possa perdere valore rispetto alla moneta di riferimento dell'investitore. I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile per i redditi attuali o futuri. I dati relativi alla performance non tengono conto delle commissioni e dei costi applicati al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Inoltre, non può essere garantito che l'andamento dell'indice di riferimento («benchmark») sarà raggiunto od oltrepassato. Il capitale investito in obbligazioni può essere eroso in base al prezzo di vendita o al prezzo di mercato o a modifiche degli importi di riscatto. L'investimento in questi strumenti richiede pertanto cautela.

Le azioni sono soggette alle forze di mercato e pertanto a oscillazioni del prezzo di mercato, non totalmente prevedibili.

I clienti con un mandato di gestione patrimoniale consentono a CS di gestire il loro denaro o una sua parte per loro conto. Il rendimento sui mandati di gestione patrimoniale dipende dalle classi di investimento selezionate e dalla correttezza delle stime di mercato. Non è garantito alcun capitale o rendimento. La liquidità degli strumenti varia in funzione del prodotto e delle condizioni di mercato in ciascun caso. Le decisioni prese da CS possono comportare perdite d'investimento per i clienti.

I fondi d'investimento menzionati nella presente pubblicazione sono domiciliati in Lussemburgo e sono conformi alla Direttiva UE 2009/65/EC e successive modificazioni. I soggetti incaricati dei pagamenti per l'Italia sono Allfunds Bank SA, State Street Bank SpA, BNP Paribas Securities Services e Sella Holding Banca SpA. Le sottoscrizioni sono valide esclusivamente sulla base dei prospetti informativi attuali, dei KIID e della relazione dell'ultimo esercizio finanziario (o, se più aggiornata, dell'ultima relazione semestrale).

Il prospetto informativo, il KIID, le condizioni contrattuali e la relazione annuale o semestrale sono disponibili gratuitamente presso tutti i distributori autorizzati.

I RENDIMENTI OTTENUTI IN PASSATO NON COSTITUISCONO ALCUNA GARANZIA PER I RENDIMENTI FUTURI.PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO INFORMATIVO.

Né il presente documento né alcuna copia di esso possono essere inviati, portati o distribuiti negli Stati Uniti o a persone US (ai sensi della Regulation S - US Securities Act del 1933 e successivi emendamenti).

© 2018 Copyright by Credit Suisse Group e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

Credit Suisse (Italy) S.P.A. - Via Santa Margherita, 3 - 20121 Milano - italy.csam@credit-suisse.com - www.credit-suisse.com/it