



Credito non tradizionale: un link tra investitori istituzionali ed economia reale

Fiuggi, 10 novembre 2018

Andrea Villani
Gestore - Team Real and Alternative Assets

Perché investire nel credito non tradizionale?

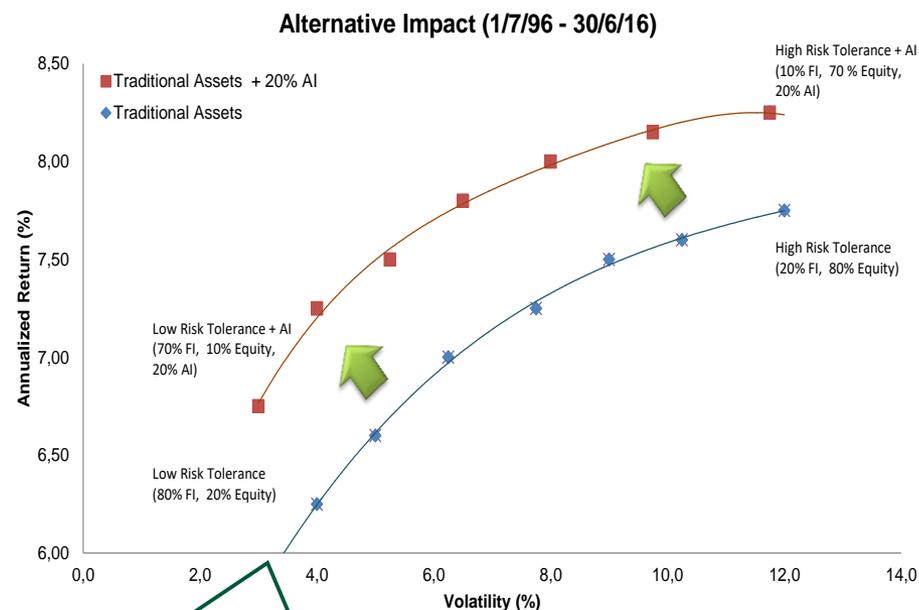
2

- Il credito alternativo rappresenta oggi un *link* diretto tra investitori ed economia reale
- Offre inoltre un premio al rendimento dato dal grado di complessità
- Presenta scarsa *sensitivity* alle politiche monetarie e bassa correlazione con le asset class tradizionali
- Sono strumenti di investimento «garantiti»

I plus degli strumenti di investimento alternativi

- Sono strumenti che rappresentano investimenti diretti nell'economia reale
- Presentano rendimenti interessanti ideali ad investitori di medio lungo periodo in quanto garantiscono un premio al rischio per
 - (i) complessità della transazione
 - (ii) protezione da possibili *downside*
- Sono strumenti prevalentemente a tasso variabile con una scarsa esposizione al rialzo dei tassi di interesse («*natural hedge*»)
- Hanno una scarsa correlazione con le *asset class* tradizionali
- Bassa probabilità di *default* e tassi di recupero storicamente elevati in funzione delle garanzie contrattuali concesse

Impatto dell'investimento «alternative» all'interno del portafoglio



Aggiungere gli investimenti alternativi riduce il rischio e aumenta i ritorni del portafoglio sia per investitori con bassa propensione al rischio sia per quelli con alta propensione al rischio

Caratteristiche peculiari dei Leveraged Loans

3

I Leveraged Loans sono tipicamente prestiti *sub-investment-grade* sindacati da banche o altre istituzioni finanziarie usati per finanziare acquisizioni, rifinanziare il debito esistente, supportare l'espansione del business e per altre esigenze aziendali



Un'opportunità per il Leveraged Loan Fund

4

Evoluzione nella
regolamentazione
bancaria...

Basilea III

Solvency II

BCE Guidance sulle Leveraged
Transactions

Interagency Guidance sul
Leveraged Lending
negli USA

Dodd Frank / Volcker Rule

...ha portato a...

Ridotta potenzialità di
erogazione di credito a seguito
di bilanci più compressi

Minore propensione ad esporsi
a transazioni ad alta leva

Ridotta liquidità

Limitato uso della leva
finanziaria

Monitoraggio delle posizioni più
restrittivo

...opportunità di
entrare in un mercato
con fondamentali
solidi

Alti rendimenti su base relativa
in funzione di:

- 1) *Premio per bassa liquidità*
- 2) *Complessità*
- 3) *Protezione da possibili downside*

Bassa probabilità di default

Bassa correlazione con i
mercati più liquidi equity/credito

Hedge naturale contro il rischio
duration dato il tasso variabile

Premio per illiquidità

I finanziamenti bancari sono **meno liquidi** se confrontati con i bond e gli investitori richiedono **maggiori ritorni** per il fatto che, tipicamente, non possono facilmente liquidare le posizioni. Ciò è solitamente riflesso in un *bid/ask spread* più ampio se confrontato con *asset class* tradizionali.

Maggiore complessità

La struttura e la documentazione relativa ad un finanziamento richiede un lungo processo di *due diligence*, forti competenze analitiche e fondamentali competenze giuridiche per cui gli investitori richiedono un ritorno aggiuntivo. Asset illiquidi sono storicamente più difficili da reperire a causa di “barriere all’entrata” (i.e. creditori esistenti)

Protezione dalle perdite

I finanziamenti bancari hanno mostrato storicamente un tasso di recupero maggiore rispetto ai bond.
I tassi di recupero per i *leveraged loans* sono spesso superiori all’80%, significativamente più alti rispetto ai bond *senior secured* (38,4%).
Una più complessa documentazione consente di avere delle soluzioni su misura che possono proteggere in caso di performance più basse delle attese.
Per gli investitori che temono un rialzo dei tassi o l’inflazione, i finanziamenti bancari offrono un’opportunità di investire in strumenti a tasso variabile.

Il processo di investimento

Originazione

- Network di Eurizon
- Relazioni con banche di investimento e consulenti (i.e. arrangers, syndication desks, financial advisors, auditors, etc.)
- Relazione diretta con fondi di *private equity*

Selezione

- Revisione delle informazioni del debitore
- Analisi preliminare del credito
- *Investment memorandum*
- Presentazione al comitato investimenti

Analisi Fondamentale

- *Due diligence* dettagliata
- Analisi di rischio
- Analisi della qualità del business, del management, del settore industriale, della struttura finanziaria e della legislazione
- Decisione del comitato investimenti

Controllo

- Continuo controllo e monitoraggio dei crediti in portafoglio, *relative value analysis*
- Approccio disciplinato alla realizzazione dei profitti
- Decisioni di acquisto / vendita / mantenimento in portafoglio

Confronto: Leveraged Loans e High Yield Bonds 7

Caratteristiche	High Yield Bonds	Leveraged Loans
Tasso	<ul style="list-style-type: none"> ■ Fisso 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Variabile
Grado di subordinazione	<ul style="list-style-type: none"> ■ Tipicamente subordinati 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Senior / privilegiati
Ritorni⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none"> ■ 500-700 bps 	<ul style="list-style-type: none"> ■ E+400-600 bps
Emissione media	<ul style="list-style-type: none"> ■ > €200m 	<ul style="list-style-type: none"> ■ > €100m
Default attesi	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3% 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3%
Tasso di recupero atteso	<ul style="list-style-type: none"> ■ 20-40% 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 80%
Rating	<ul style="list-style-type: none"> ■ Solitamente con rating 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Solitamente privi di rating ■ Rating più probabile per le transazioni maggiori (i.e. <i>jumbo deals</i>)
Covenants	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Incurrence covenants</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Tradizionalmente con <i>maintenance covenants</i>, oggi sempre più <i>cove-lite</i> ■ Test finanziari trimestrali ■ Restrizioni sulle operazioni permesse
Diritti di Call	<ul style="list-style-type: none"> ■ Periodo di non call / <i>make-whole</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Rimborsabili in ogni momento
Liquidità	<ul style="list-style-type: none"> ■ Scambiati attivamente in mercati pubblici 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Banche ■ Vari investitori istituzionali

Nota: (1) Range indicativo, solo a fini illustrativi.

Perché Eurizon Capital nella gestione del credito non tradizionale?



A

Società leader in Europa

- Eurizon Capital, quale più importante asset manager italiano, beneficia di vantaggiose economie di scala
- Relazioni storiche con i più importanti dealer/arranger/banche di investimento nel panorama internazionale
- Puntuale politica di gestione dei conflitti di interesse disciplina l'operatività quotidiana, al fine di migliorare i processi in pieno grado di autonomia e trasparenza



B

Strategie gestionali specifiche per ciascuna sub-asset class

- Focus individuale su specifiche asset class (i.e.: real estate, leveraged loan, cartolarizzazioni, etc.) in grado di offrire sinergie nelle molteplici fasi valutative
- Focus su transazioni non di pubblico dominio: accesso al set informativo più complesso ma al contempo più dettagliato rispetto alle transazioni «pubbliche»



C

Team specialistico con pluriennale esperienza

- Decennale esperienza internazionale dei membri del team nell'industria del credito alternativo
- Struttura snella in grado di valutare efficientemente le opportunità di mercato tramite:
 - limitata pressione di allocazione tipica dei grossi player;
 - concentrazione sulle attività ad alto valore aggiunto (i.e. analisi fondamentale) dando in outsourcing le attività a minore valore aggiunto (i.e. analisi della documentazione legale)

Eurizon Real and Alternative Assets Team

9



HEAD OF REAL & ALTERNATIVE ASSETS

Massimo Spadotto

15 years
experience



FUND MANAGER

Fabio Iardino

14 years
experience



FUND MANAGER

Andrea Villani

13 years
experience



FUND MANAGER

Fabrizio Mami

13 years
experience

Real & alternative assets Support



HEAD OF REAL & ALTERNATIVE ASSETS SUPPORT

Paola Muccio

28 years
experience



FUND MANAGER SUPPORT

Marilisa Bruno

8 years
experience

Gli Alternative Investment Funds di Eurizon Capital

10

Alternative Investment Fund (Credito Strutturato)

- 1 Eurizon Alternative Sicav European Leveraged Loan Fund:**
 - Class A (institutional – distribution) LU1652655215
 - Classe B (institutional – no distribution) LU1652655561

- 2 Eurizon Fund Securitized Bond Fund:**
 - Classe Z (institutional) LU1393925158
 - Classe ZD (institutional – distribution) LU1393925232

- 3 Eurizon Alternative Sicav Real Estate Debt Opportunity Fund:**
 - Class 1 (institutional – distribution) LU1652652113
 - Class 2 (investment manager – no distribution) LU1652655058

Documento ad uso esclusivo dei partecipanti all'evento di ITINERARI PREVIDENZIALI Fiuggi 8/10 novembre 2018.

È vietata la diffusione al pubblico

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Eurizon Capital SGR S.p.A. e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo espresso consenso per iscritto da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A. che non si assume alcuna responsabilità per l'uso personale o professionale delle informazioni in esso contenuto.

Le informazioni riportate sono valide esclusivamente alla data di redazione. Qualsiasi informazione contenuta nel documento potrà, successivamente alla data di redazione dello stesso, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A., senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti.

Sede Legale

Piazzetta Giordano Dell'Amore, 3
20121 Milano - Italia
Tel. +39 02 8810.1
Fax +39 02 8810.6500

Eurizon Capital SGR S.p.A.

Capitale Sociale € 99.000.000,00 i.v. • Codice Fiscale e n. Iscrizione Registro Imprese di Milano 04550250015
Partita IVA n. 12914730150 • Iscritta all'Albo delle SGR, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella
Sezione Gestori di FIA • Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di **Intesa Sanpaolo S.p.A.**
ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari Socio Unico: **Intesa
Sanpaolo S.p.A.** • Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Società del gruppo **INTESA  SANPAOLO**