

# Investire nel debito della Pubblica Amministrazione

Filippo Di Naro,

Vice DG, Direttore Investimenti e Prodotti



# ANIMA in sintesi

1°

**Primo Asset Manager Italiano indipendente**

Attività in gestione pari a **103,2 Mld €**; circa un milione di clienti retail

Oltre **46 Mld € per clienti istituzionali**

Capogruppo Anima Holding quotata su Borsa Italiana (ANIM:IM)



**Competenze distintive nella gestione**

Circa **70 professionisti dedicati a gestione e ingegneria di prodotto** su due Hub (Milano e Dublino)

Track record di eccellenza su prodotti relative e absolute



**Network distributivo capillare**

**Partnership strategiche** di lungo termine

**Accordi distributivi con oltre 100 banche** e reti di promozione



**Modello di servizio unico**

**Piattaforma integrata** di strumenti e servizi a disposizione dei distributori

Oltre **50 risorse dedicate a supporto e assistenza**

# Mercati obbligazionari: poco rendimento...

Dati al 14/09/2018	3m	6m	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr
Svizzera			-0.84	-0.72	-0.64	-0.50	-0.41	-0.32	-0.21	-0.18	-0.12	-0.02	0.33	0.48	0.62
Giappone	-0.13	-0.16	-0.11	-0.10	-0.08	-0.07	-0.06	-0.03	0.00	0.03	0.07	0.12	0.33	0.62	0.84
Germania	-0.58	-0.63	-0.58	-0.54	-0.43	-0.29	-0.13	-0.04	0.08	0.21	0.33	0.45	0.72	0.88	1.11
Olanda				-0.54	-0.44	-0.29	-0.12	0.04	0.17	0.30	0.44	0.55			1.11
Danimarca				-0.52			-0.10			0.13		0.39		0.84	
Austria			-0.28	-0.43	-0.34	-0.24	-0.01	0.13	0.30	0.30	0.55	0.64	1.06	1.13	1.45
Irlanda			-0.52	-0.44		-0.13	-0.02	0.23	0.43	0.64		0.94	1.42	1.58	1.77
Finlandia				-0.46	-0.40	-0.18	0.00	0.07	0.28	0.39		0.67	1.01		1.28
Svezia	-0.74	-0.74		-0.47		-0.18	0.04		0.23			0.58	1.00	1.30	
Belgio	-0.58	-0.56		-0.44	-0.33	-0.20	0.06	0.16	0.35	0.50	0.65	0.78	1.18	1.46	1.73
Francia	-0.55	-0.59	-0.56	-0.37	-0.21	-0.06	0.12	0.18	0.33	0.49	0.58	0.77	1.18	1.28	1.67
Spagna	-0.49	-0.41	-0.36	-0.22	-0.01	0.16	0.48	0.74	0.98	1.18	1.35	1.49	1.98		2.61
Italia	-0.27	0.07	0.51	0.86	1.30	1.71	2.00	2.42	2.58	2.61	2.80	2.98	3.17	3.43	3.58
USA	2.15	2.33	2.55	2.78	2.85		2.90		2.96			3.00			3.13
USA (*)	-0.63	-0.67	-0.61	-0.47	-0.30										

Fonte: ICE BofA ML

(\*) al netto del costo (stimato) della copertura valutaria

# ...e molto rischio

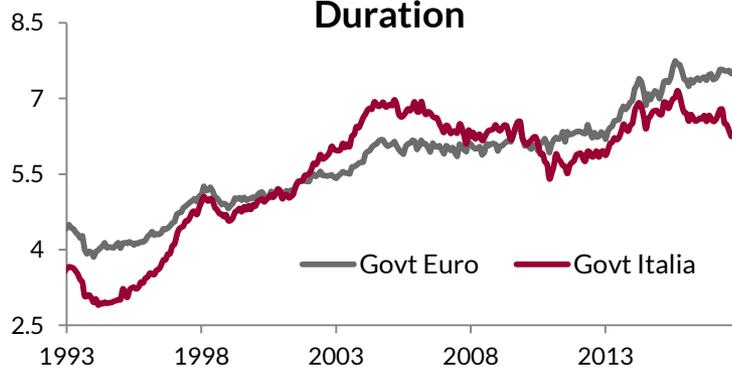
## Governativi

### Rendimento a scadenza



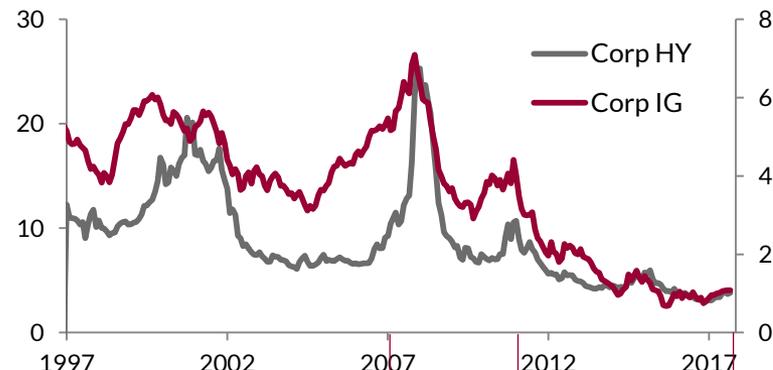
Rating Italia: AA2, AA3, A2, BBB2

### Duration



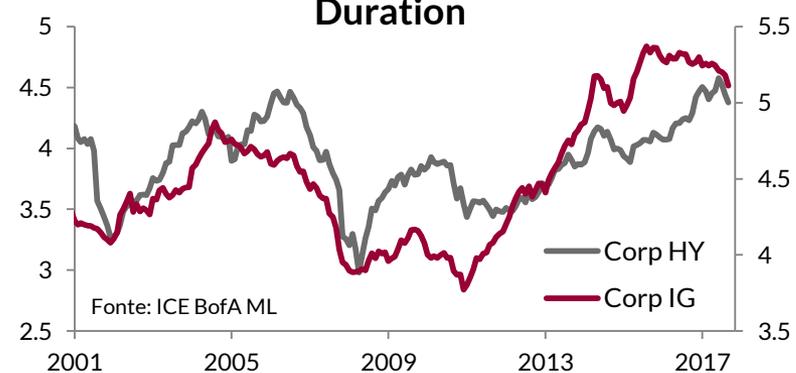
## Corporate

### Rendimento a scadenza



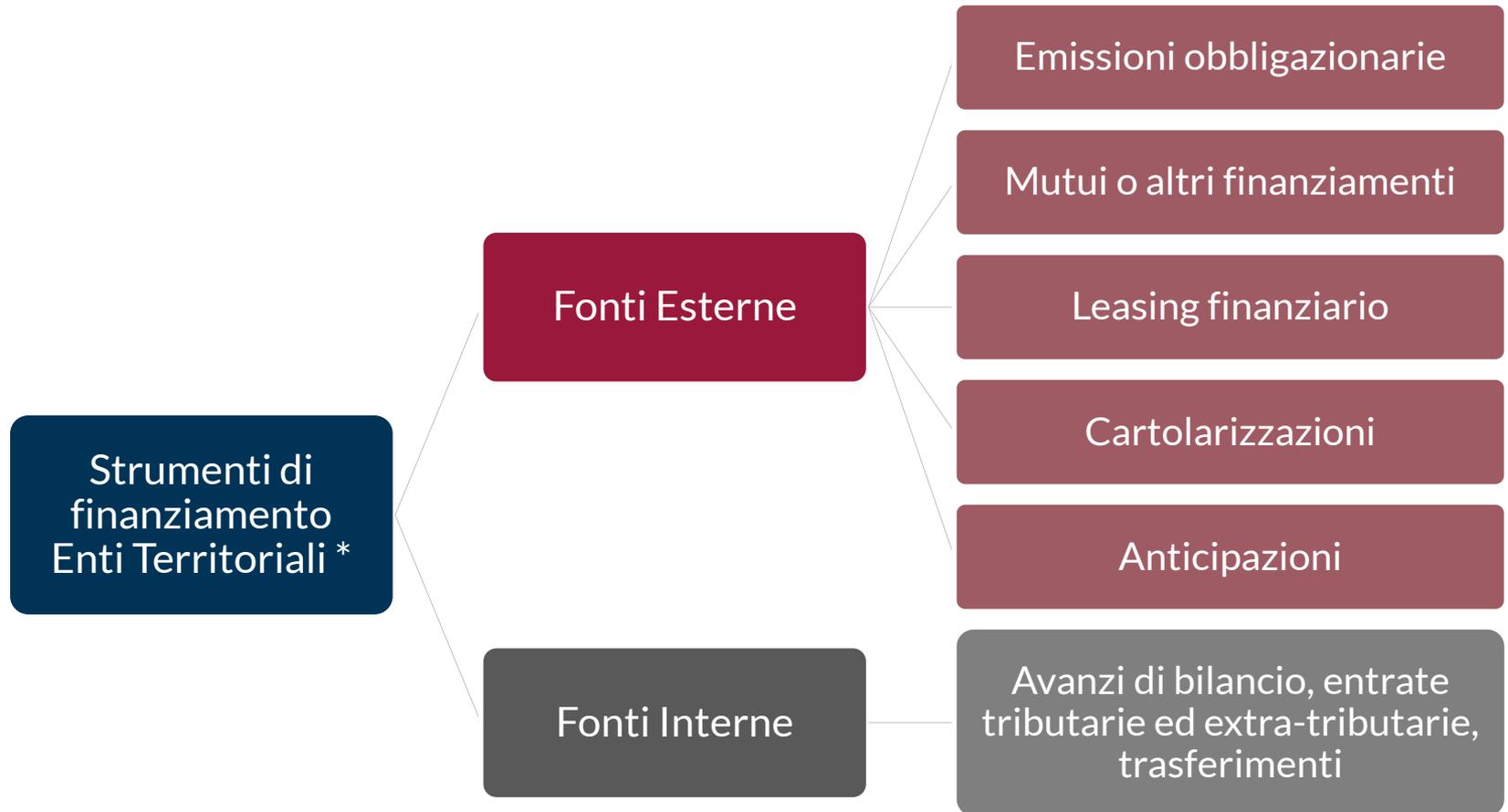
Rating Corp IG: A1, A2, A3

### Duration



Fonte: ICE BofA ML

# Il debito della Pubblica Amministrazione



(\*) Regioni ed Enti Locali (Province, Comuni, Città Metropolitane, Comunità Montane e Isolane, Unioni di Comuni)

# I vincoli all'indebitamento

## Restrizioni significative, tutele per i creditori

- ▶ **Il ricorso a fonti esterne di finanziamento deve essere finalizzato alla realizzazione di investimenti o alla ristrutturazione delle posizioni debitorie.**
- ▶ **E' vietato emettere debito con le seguenti caratteristiche:**
  - rimborso del capitale in un'unica soluzione a scadenza;
  - denominazione in valuta estera;
  - durata inferiore a 5 anni o superiore a 30 anni.
- ▶ **Devono essere rispettate le regole comunitarie in tema di finanza pubblica** (attuazione del principio del pareggio di bilancio, attestazione del conseguimento degli obiettivi del Patto di Stabilità e Crescita nell'esercizio precedente).
- ▶ **Gli oneri derivanti dall'assunzione di nuovo debito devono essere sostenibili** (limitazioni in base all'ammontare delle entrate, differenziate per i diversi Enti Territoriali).
- ▶ **E' esclusa ogni forma di garanzia dello Stato sui prestiti contratti dagli Enti Territoriali**, o garanzia delle Regioni sul debito di Province e Comuni.
- ▶ Sono previsti dei **limiti al costo del debito** che può essere contratto.

# I vincoli all'indebitamento

## MUTUI

- ▶ Il **tasso di interesse massimo** applicabile ai mutui contratti con istituti diversi da Cassa Depositi e Prestiti è **determinato periodicamente dal MEF** mediante decreto.

## OBBLIGAZIONI

- ▶ Il **rendimento effettivo lordo all'emissione non deve essere superiore al rendimento lordo dei Titoli di Stato maggiorato di 100bp**.
- ▶ Il collocamento deve avvenire tramite intermediari specializzati (con funzioni di mero collocamento, collocamento e garanzia o sottoscrizione a fermo).

## CARTOLARIZZAZIONI

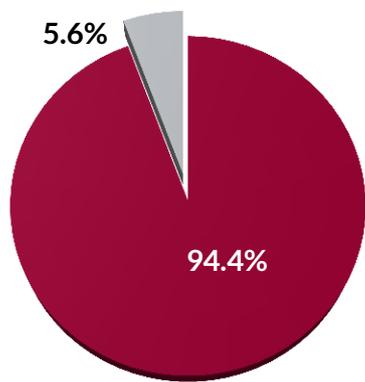
- ▶ Ai titoli emessi si applicano le disposizioni del Testo Unico della Finanza, fatta eccezione per il divieto di raccolta del risparmio tra il pubblico.
- ▶ La società cessionaria deve destinare le somme corrisposte dai debitori al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli (**principio di separazione dei patrimoni**).

## RISTRUTTURAZIONI

- ▶ **E' previsto un vincolo di convenienza economica** (il rifinanziamento è ammesso solo se consente una riduzione del valore finanziario delle passività).

# La posizione debitoria attuale

## Livello di indebitamento

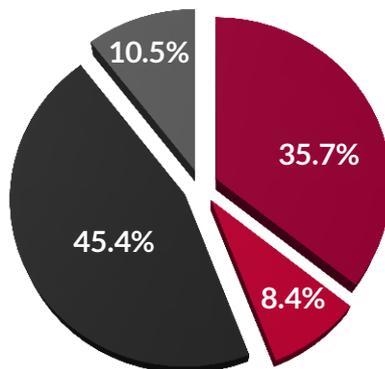


- Amministrazione Centrale
- Enti Territoriali

PIL	1'717	-
Debito Pubblico	2'263	132% PIL
Debito Enti Territoriali	128	7.4% PIL

Dati in bln € a fine 2017  
Debito non consolidato

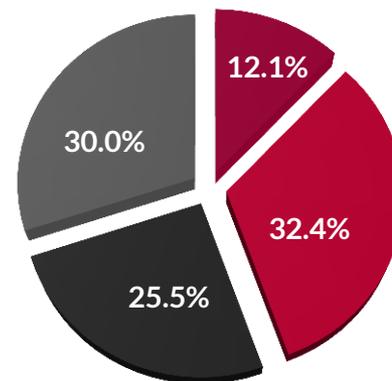
## Enti emittenti



- Regioni
- Province e Città Metropolitane
- Comuni
- Altri enti

Fonte: Banca d'Italia  
Rapporto sul debito delle Amministrazioni locali,  
28/02/2018  
Debito consolidato

## Tipologia di strumenti



- Obbligazioni
- Mutui - CDP
- Mutui - Banche
- Altro \*

(\*) Cartolarizzazioni, leasing finanziario, garanzie sul credito e anticipazioni di liquidità previste ai sensi del d.l. 35/2013

Fonte: Rielaborazioni Calipso su dati Banca d'Italia  
Debito non consolidato

# Aspetti di mercato e opportunità di investimento

## MUTUI

### Le dimensioni del mercato a fine 2017

MUTUI CDP	MUTUI BANCHE	TOTALE
43.3 bln €	34.1 bln €	77.4 bln €

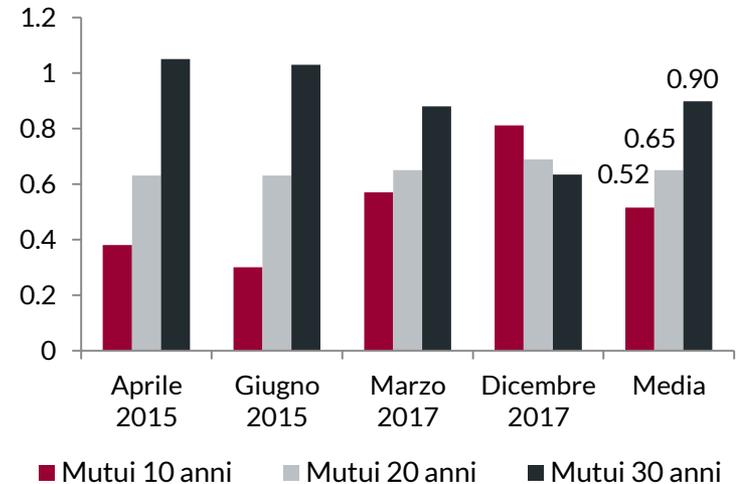
### Costo massimo dei mutui bancari

(Decreto del MEF 22 dicembre 2017)

SCADENZA	TASSO FISSO	TASSO VARIABILE
Entro 10 anni	IRS 7Y + 80bp	Euribor 6M + 80bp
10-15 anni	IRS 10Y + 120bp	Euribor 6M + 125bp
15-20 anni	IRS 12Y + 145bp	Euribor 6M + 140bp
20-25 anni	IRS 15Y + 150bp	Euribor 6M + 155bp
Oltre 25 anni	IRS 20Y + 150bp	Euribor 6M + 165bp

### Costo massimo dei mutui bancari

(Spread vs BTP alla pubblicazione del decreto del MEF)



Fonte: MEF, Bloomberg

Diversi gruppi bancari hanno manifestato l'interesse a cedere significativi portafogli di mutui verso la PA, specie verso gli enti locali di secondo livello per dimensioni territoriali

# Aspetti di mercato e opportunità di investimento

## OBLIGAZIONI

### Le dimensioni del mercato a fine 2017

REGIONI	ALTRI ENTI	TOTALE
7.7 bln €	8.4 bln €	16.1 bln €

### Caratteristiche dei titoli emessi

- Data di emissione quasi sempre antecedente al 2008.
- Durata residua dei titoli compresa fra 5 e 20 anni.
- Prevalenza di titoli a tasso variabile callable/sinkable.
- Spread all'emissione compreso in una forchetta di 0-50bp sulla curva Swap/Euribor.

## NUOVE EMISSIONI

### ► Finalità di ristrutturazione del debito

Nel dicembre 2017 Regione Lazio ha effettuato la prima emissione obbligazionaria di una Regione dopo quasi 10 anni. Sono stati collocati 470 mln € ad uno spread di 85bp vs BTP. L'emissione si è inserita in una più complessa operazione di ristrutturazione del debito connesso alla cartolarizzazione dei crediti della Sanità.

### ► Finalità di finanziamento degli investimenti

Numerosi incentivi introdotti dalla normativa nazionale e comunitaria.

Le tranches più grandi delle obbligazioni emesse in passato sono state acquistate da investitori istituzionali e congelate con asset swaps, con l'intenzione di portarle a scadenza. **La possibilità di negoziarle è modesta**

**Le opportunità maggiori sono sulle nuove emissioni, un mercato in espansione** per la crescente attenzione alle possibilità di ristrutturazione del debito e il diffuso orientamento a intensificare gli investimenti

# Aspetti di mercato e opportunità di investimento

## CARTOLARIZZAZIONI

### Caratteristiche dei titoli emessi

- Operazioni originate da Enti Territoriali e altri istituti pubblici (CDP, INPS) aventi ad oggetto varie tipologie di strumenti (prevalentemente crediti delle ASL verso le Regioni).
- Data di emissione quasi sempre antecedente al 2004.
- Durata residua dei titoli inferiore a 15 anni.
- Prevalenza di titoli a tasso variabile callable/sinkable.
- Spread all'emissione compreso in una forchetta di 20-100bp sulla curva Swap/Euribor.

## ALTRI STRUMENTI

- ▶ **Acquisto di crediti di privati verso la Pubblica Amministrazione**  
Fattispecie espressamente disciplinata nelle procedure della cd Legge Salva Italia (crediti che difficilmente supererebbero l'anno).
- ▶ **Acquisto di contributi pluriennali dello Stato verso grandi aziende, specie pubbliche**
- ▶ **Project Financing**  
Creazione da parte di CDP di un nuovo strumento (Prestito di riqualificazione delle periferie), gestibile anche attraverso Società Veicolo create ad hoc.

Per le cartolarizzazioni effettuate in passato valgono le considerazioni fatte per le obbligazioni esistenti

**Il mercato presenta importanti potenzialità di crescita qualora si dovesse superare il limite che finora ne ha ostacolato l'espansione: la mancanza di investitori specializzati**

# Conclusioni

## Un mercato con grosse potenzialità di sviluppo e rendimenti interessanti

- ▶ In un mercato obbligazionario che presenta un rapporto rischio/rendimento sempre meno interessante, **il debito della PA rappresenta un'alternativa valida per ottenere diversificazione ed extra-rendimento.**
- ▶ **Le obbligazioni esistenti rappresentano un'opportunità d'investimento nella misura in cui gli emittenti attuali si trovano in molti casi nella necessità di ristrutturare il debito in essere**, sia perché legato a derivati che si vogliono chiudere per svariati motivi, sia per liberare risorse finanziarie nel breve e medio termine allungando la duration del debito.
- ▶ **Oltre a sottoscrivere nuove emissioni obbligazionarie** (per ristrutturazione del debito o finanziamento di investimenti) e **cartolarizzazioni, esistono altre modalità di investire nel debito della Pubblica amministrazione:**
  - l'acquisto di crediti privati verso gli Enti Pubblici;
  - l'acquisto a pronti dei contributi che lo Stato eroga regolarmente alle grandi aziende pubbliche;
  - il finanziamento di progetti di riqualificazione di aree di pubblico interesse o di iniziative similari.

## L'idea di ANIMA

- ▶ **FIA di prossimo lancio (autunno 2018)**
- ▶ **Durata: 5-7 anni**
- ▶ **Strumenti Investibili (fra gli altri):**
  - tranches di obbligazioni emesse in passato dalla PA
  - nuove emissioni di obbligazioni emesse dalla PA
  - cartolarizzazioni debito PA
  - altri strumenti (crediti privati ecc...)

- ▶ **Portfolio Manager:** *Gianluca Ferretti*



- Responsabile Corporate Bond
- Over 20 bln € AUM
- Over 25y experience



Il presente materiale non può in nessun caso essere interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. ANIMA è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale al pubblico, effettuato in violazione delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Prima di aderire leggere il Prospetto, disponibile presso la sede della società, i collocatori e sul sito [www.animasgr.it](http://www.animasgr.it).

This document is not intended to be an offer or solicitation, investment advice or recommendation for the purchase or sell any financial instruments and it cannot be disclosed to third parties and/or distributed to the public. This is an informative report and its content is not intended and cannot be used improperly, also as advertising, for the placement of any fund managed by ANIMA Sgr, accordingly to Italian law. The Company assumes the hereby given information as accurate and reliable, but it does not guarantee its precision and it shall not therefore be liable for its use by the addressees. Past performance is not indicative of future returns.

For detailed information, please consult the sales prospectus available at ANIMA Headquarter, third parties distributors and on our corporate website [www.animasgr.it](http://www.animasgr.it).