



EDMOND
DE ROTHSCHILD

INFRASTRUCTURE &
STRUCTURED FINANCE

ITINERARI PREVIDENZIALI

Convegno Compagnie di Assicurazione

INFRASTRUCTURE DEBT: IMPATTO DEL COVID-19

22 Luglio 2020

Infrastructure, Real Assets & Structured Finance
Edmond de Rothschild Asset Management (UK) Limited

STRETTAMENTE PRIVATA & CONFIDENZIALE SOLO PER INVESTITORI
ESISTENTI

EDMOND DE ROTHSCHILD, BOLD BUILDERS OF THE FUTURE.

EXECUTIVE SUMMARY

Overview

L' Infrastructure è storicamente resiliente agli shock economico-finanziari
Quali settori del segmento infrastructure sono stati maggiormente colpiti dal COVID-19
Quali settori del segmento infrastructure si sono dimostrati più solidi
Equity vs Debt

Posizionamento ed evoluzione del mercato

Il mercato dell'infrastructure debt é stato molto attivo tra Marzo-Giugno
Infra Debt: si sta ampliando lo spread 250-300bps per Senior IG/ S2 Infra eligible, una media di 500bps+ per Junior)
Gli asset Infra Debt mantengono le caratteristiche di forza
Maggior protezione per gli investitori tramite clausole di market flex
La pressione sui bilanci delle banche crea opportunità per gli investitori istituzionali

Outlook

L'ampliamento dello spread nelle prime settimane di Marzo per i corporate bond ha subito un rallentamento
L'Infrastructure Debt rimane attraente dal punto di vista del rischio/rendimento
Aumento spread di 25-50 bps per il Senior Debt e 50 bps o più per Junior
Se gli spread creditizi dovessero aumentare ulteriormente, il debito Infra ne beneficerebbe

Piattaforma Bridge

Posizionamento storico & performance
Lancio del prossimo fondo (Bridge V) con primo closing atteso per Settembre
Linee guida d'investimento indicativa per Bridge V
Aspetti ESG in Bridge

OVERVIEW – STRUTTURA DELL’INFRA-DEBT

Introduzione

L’infrastructure si è storicamente dimostrato resiliente agli shock economico-finanziari

- Offre un posizionamento difensivo;
- Gli asset sono strutturati per resistere a condizioni avverse e volatilità nel lungo periodo

Prevedere l’impatto nel lungo termine di COVID-19 è complesso, in quanto il contesto cambia rapidamente.

Secured Debt Strutturato

Il modo in cui è costruito l’infrastructure debt dimostra che:

- c’è un elemento significativo di resilienza intrinseca verso scenari sfavorevoli (come la perdita di ricavi – che il COVID-19 può innescare);
- Gli strumenti di infrastructure debt sono dimensionati, strutturati, collateralizzati e documentati per sostenere scenari ribassisti

Gli investitori in equity sosterranno l’impatto negativo iniziale e, nel peggiore dei casi, la prima perdita prima che un asset manager consideri la ristrutturazione o il default dello strumento di debito sottostante.

Gli Sponsor/debitori hanno implementato piani di continuità operativa per garantire l’attività

OVERVIEW – SUB-SETTORI INFRA

Visione sul settore

Il sotto-settore più colpito nell'infrastruttura sembra essere quello dei trasporti:

- Strade e autostrade a pedaggio / treni ad alta velocità che non abbiano ancora raggiunto la piena operatività;
- aeroporti regionali;
- traghetti (rischio totale passeggeri)

In generale, i progetti legati ai ricavi generati dalla domanda sono quelli che incorporano i rischi maggiori

I settori con un rischio medio legato al COVID-19 sono:

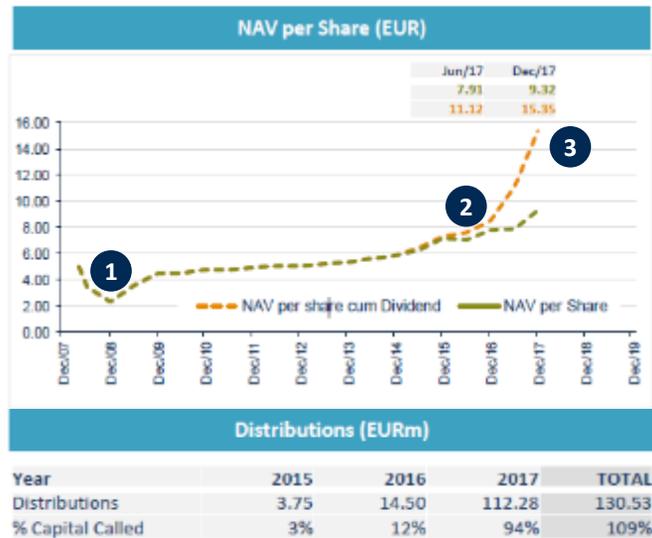
- Settori sanitari e sociali come le case di cura degli anziani
- Altre tipologie di trasporti come parcheggi e reti di ricarica EV
- Infrastrutture digitali in fase di costruzione
- Energia principalmente in fase di costruzione

Viceversa, i sotto-settori che hanno dimostrato di essere più resilienti durante la crisi sono stati:

- Impianti di energia rinnovabile con contratti garantiti a lungo termine o tariffe fissate a livello governativo;
- Networks di fibre ottiche già operative ;
- Le utilities, in particolare lo stoccaggio di risorse naturali;

Una strategia d'investimento sviluppata secondo questi criteri può contribuire a costruire un portafoglio relativamente resiliente al COVID-19

OVERVIEW – DEBT YIELD PLUS VS. PRIVATE EQUITY



Il Debito Yield Plus offre una dinamica di cash flow diversa rispetto al Private Equity

Private Equity

- 1 I costi iniziali per l'acquisizione degli asset sono a carico del fondo (ad esempio legali, tecnici, fiscali, di due diligence). Se il cespite non viene acquisito diventa un costo non recuperabile.
- 2 La redditività attraverso i dividendi possono variare in termini sia di ammontare che di tempistica, dando un grado di volatilità ai cash flow azionari.
- 3 I flussi di cassa e il rendimento del capitale proprio sono prevalentemente pagati alla fine, con il rendimento finale (IRR) dipendente da un ottimale exit ad un livello sconosciuto e, in una certa misura, in un orizzonte temporale incerti.

Debito Yield Plus

- 1 A differenza degli investimenti azionari, gli investitori tendono a ricevere una front fee iniziale dopo il closing di un'operazione. Anche se i costi di due diligence sono ancora più elevati a causa del livello di protezione del credito richiesto dall'investitore, questi sono a carico del debitore, indipendentemente da un impegno / finanziamento finale da parte dell'investitore (nessun «abort cost»).
- 2 Redditi tramite pagamenti di interessi / cedole a intervalli regolari danno una forte prevedibilità dei flussi di cassa.
- 3 I flussi di cassa accumulati tendono a crescere più velocemente rispetto all' equity in relazione all'investimento iniziale. Questo include il rimborso del capitale – essenzialmente il rimborso dell'investimento iniziale – che nel caso dell' equity avviene alla fine.

POSIZIONAMENTO E SVILUPPI DI MERCATO

Il mercato rimane attivo/si chiudono transazioni a tassi più elevati

- Marzo a Giugno 2020: un mercato del debito molto attivo nel segmento Infrastructure
 - operazioni iniziate prima della crisi COVID-19
 - sia debito Senior che Junior
- **Operazioni concluse a livelli interessanti da un punto di vista rischio/rendimento**
 - **ampliamento dello spread con extra 25-50 pb per debito senior e 50 pb per Junior**
 - **(250-300bps for Senior IG/ S2 Infra eligible, una media di 500bps+ per Junior).**
- Operazioni Q3/Q4 : attento monitoraggio dell'impatto potenziale del COVID-19 sugli asset e sulla liquidità disponibile
- Il repricing è considerato ovunque vi sia una tendenza all'aumento degli spread tra i prodotti di credito
- **Tutto sommato, l'attività di debito infrastrutturale non è minimamente rallentata durante l'epidemia di COVID-19**

OUTLOOK – EVOLUZIONE SPREADS

Eventuali repricing al rialzo saranno inglobati nelle transazioni

- A seguito dell'ampliamento dei corporate bonds spread a Marzo, tale aumento sta rallentando
- Se l'aumento degli spread nel credito dovesse continuare, il debito infrastrutturale lo ingloberebbe

- Alcune clausole che vengono incluse e offrono protezione agli investitori sono:
 - Market flex consente agli investitori di rivalutare un'operazione per riflettere le mutate condizioni di mercato
 - Floor EURIBOR a zero concordato più spesso rispetto alla situazione pre-crisi

- Il benchmark delle obbligazioni BBB IG è a 250 pb,
- Tuttavia, tali obbligazioni hanno una maggiore probabilità di insolvenza
 - 5 anni cumulata superiore al 15% contro meno del 2% per il debito infrastrutturale a scadenze più lunghe
- Un tasso di recupero (recovery rate) inferiore
 - 40% per quanto riguarda il corporate contro il 100% o sopra per il debito senior
- **Il debito infrastrutturale rimane attraente dal punto di vista del rischio/rendimento**

OUTLOOK - VALUTAZIONE DEL RISCHIO COVID-19 NEI FINANZIAMENTI ALLE INFRASTRUTTURE

Analisi di portafoglio nel settore Infrastructure

Abbiamo identificato quattro "condizioni" che, se presenti, possono portare a un impatto negativo dopo la pandemia di COVID-19.

I quattro criteri - per valutare i rischi nel settore - sono i seguenti:

- Generazione della domanda - il ricavo è soggetto a qualsiasi cambiamento della domanda
- Rischio ricavi della controparte - la posizione creditizia della controparte è soggetta a rischi COVID-19
 - La controparte è una linea aerea, un'autostrada a pedaggio, etc.
- Prodotto/servizio discrezionale: se il prodotto/servizio che l'asset produce/fornisce è discrezionale nel suo utilizzo
- Rischio di altre controparti - l'attività dipende da una controparte soggetta ai rischi di COVID-19
 - Progetti in fase di costruzione, in quanto la costruzione è ritardata
 - Progetti che richiedono frequente manutenzione

Questa analisi è stata un fattore determinante per determinare le attività da monitorare maggiormente nel contesto attuale

L'ASSETTO DELLA PIATTAFORMA BRIDGE E PERFORMANCE

IL TEAM D'INVESTIMENTO CONTINUA A FARE ORINATION E STRUCTURING

A) INVESTMENT GRADE / SOLVENCY II INFRA ELIGIBLE, SENIOR TRANSACTIONS

B) DA LUGLIO 2018 JUNIOR DEBT A LIVELLI DI PRICING ATTRAENTI

BRIDGE I	2 years after inception, funds 100% invested in 10 assets located in 5 countries
BRIDGE I SMA	3 years after inception, funds 100% invested in 7 assets located in 5 countries
BRIDGE II	18 months after inception, funds 100% invested in 12 assets located in 8 countries
BRIDGE III	2 years after inception, funds 100% invested in 13 assets located in 8 countries
BRIDGE IV SENIOR	18 months after inception, funds 79% invested in 9 assets located in 5 countries
BRIDGE IV 2019 SMA	6 months after inception, funds 44% invested in 4 assets located in 4 countries
BRIDGE IV HY	18 months after inception, funds 50% invested in 6 assets located in 4 countries
BRIDGE SK1	4 months after inception, funds 7% invested in 1 asset located in 1 country
BRIDGE SMA1	2 months after inception, funds 25% invested in 4 assets located in 4 countries

Fund	Creation date	Size (m€)	Last closing	Avg spread	Avg TER	Avg gross yield	Avg tenor	Avg duration	Deployment ratio	Assets	SCR eligible**
BRIDGE I	2014	595	Dec-14	220 bps	59 bps	3.04%	14.1y	8y	100%	10	9
BRIDGE I SMA	2016	250	Jun-16	228 bps	32 bps	2.64%	11.6y	7.3y	100%	7	7
BRIDGE II	2016	308.5	Oct-17	254 bps	58 bps	3.21%	16.5y	9.1y	100%	12	12
BRIDGE III	2017	145	Jan-18	248 bps	56 bps	2.87%	10.1y	7.1y	100%	13	13
BRIDGE IV SENIOR	2018	260.8	May-20	241 bps*	ca.45 bps*	2.61%*	11.7y*	7.0y*	79%*	9	9
BRIDGE IV 2019 SMA	2019	80	Jul-20	243 bps*	Non-Disc	2.43%*	8.0y*	5.7y*	44%*	4	4
BRIDGE IV HY	2018	349.5	May-20	570 bps*	ca.55 bps*	5.74%*	7.1y*	5.3y*	50%*	6	0
BRIDGE SK1	2019	146	Sep-19	450 bps*	Non-Disc	4.5%*	7.5y*	6.5y*	7%*	1	0
BRIDGE SMA1	2019	500	Dec-19	231 bps*	Non-Disc	2.31%*	5.8y*	5.0y*	25%*	4	4

**based on current AUM and investments

Le commissioni iniziali o di impegno ricevute non sono incluse nel rendimento di cui sopra. Forniscono 40-50 pb per Senior/60-80 bps per Yield Plus al momento dell'investimento o un rendimento aggiuntivo di 5-7 pb per Senior/ 10-30 pb per HY su base annualizzata (pagato in anticipo al momento della chiusura dell'investimento)

Questi rendimenti non includono alcun pick-up a causa di tassi swap variabili (per i deal a tasso variabile).

Source: Edmond de Rothschild Asset Management, March 2020- *based on current AUM and investments **verified by an independent expert

LINEE GUIDA D'INVESTIMENTO PER BRIDGE-V

	BRIDGE V 20120Senior	BRIDGE V Europe 2020 Yield Plus
Asset Creditworthiness	Regulated/ CF predictable/ IG (BBB+/ BBB-	Regulated/ CF predictable/ IG (BBB+/ BBB-
Sectors	Social Infrastructure, Energy, Telecoms, Transport, Utilities	Social Infrastructure, Energy, Telecoms, Transport, Utilities
Geographies	EU, EEA, potentially OECD, rated IG	EU, EEA, potentially OECD
Currency	Mainly EUR	Mainly EUR
Average portfolio tenor	20 years	10 years
Portfolio duration	10 years	6 years
Credit rating portfolio	BBB-	BB
Single asset limit	20%	20%
Issuer limit	[20%]	[20%]
Greenfield limit	[30%]	[30%]
Country limit	[35%]	[35%]
Ranking	Senior Secured	-Senior unsecured -Mezzanine secured -HoldCo secured

ASPETTI ESG NELLA PIATTAFORMA BRIDGE

BRIDGE mantiene l'approccio ESG in tutti i fondi

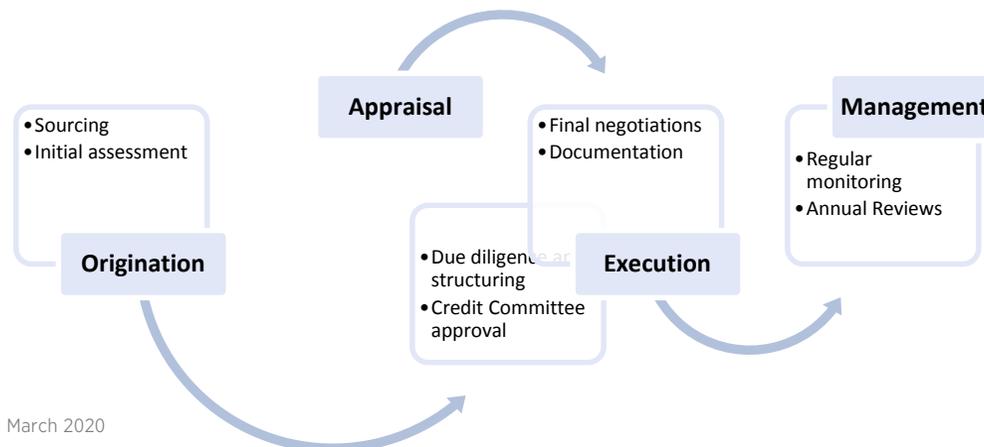
- ▶ **BRIDGE continua ad investire in progetti associati a risultati ambientali positivi**, tra i quali progetti di energia rinnovabile (eolica, solare e biomassa) e progetti di servizi eco-compatibili come il teleriscaldamento.
- ▶ I fondi della piattaforma **BRIDGE continuano a supportare investimenti che determinano un forte impatto sociale**, comprese le case di cura, i trasporti pubblici e le strutture educative. In linea con il nostro impegno nei confronti dei nostri investitori, **la forte relazione del team con i migliori investitori lato equity (Borrowers e Sponsors)** in tutta Europa **assicura che vengano rispettati elevati standard di governance** ai progetti che selettivamente supportiamo.

BRIDGE contribuisce all'approccio globale di EDR per una gestione sostenibile

- ▶ Nel 2018 BRIDGE si è impegnato nella creazione di un processo completo di integrazione ESG definito e applicato a tutti gli investimenti esistenti sull'intera piattaforma, riconducibili all'intero portafoglio di BRIDGE (al 31.12.2018), che è stato incluso nel rapporto di sostenibilità del gruppo Edmond De Rothschild.

Processo di integrazione ESG

- ▶ **Strumento proprietario ESG**- valutare gli investimenti in ogni fase del ciclo di investimento.
- ▶ Un **responsabile ESG dedicato**
- ▶ **31 Criteri** in base al settore del progetto, all'utilità sociale, all'impatto ambientale e agli impegni ESG delle aziende



DISCLAIMER

Il presente documento è riservato esclusivamente ai clienti professionali, come definiti nella Direttiva MiFID, e non è rivolto a clienti non professionali o retail. Il presente documento non ha carattere vincolante e ha esclusivamente uno scopo informativo e non costituisce: (i) un'offerta di acquisto o una sollecitazione a vendere; (ii) la base di qualsivoglia contratto o impegno; (iii) una consulenza finanziaria, legale o fiscale. Nessuna parte di questo documento deve essere interpretata come consiglio all'investimento. Edmond de Rothschild Asset Management (France) declina ogni responsabilità in merito agli utilizzi delle informazioni contenute nel presente documento. I dati, i commenti e le analisi riportati nel presente documento riflettono l'opinione di Edmond de Rothschild Asset Management (France) relativamente ai mercati e alle rispettive tendenze, alla loro regolamentazione e al loro trattamento fiscale, formulata in base all'esperienza maturata, alle analisi economiche effettuate e alle informazioni al momento possedute da Edmond de Rothschild Asset Management (France).

Le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data riportata in copertina, a meno che non sia espressamente indicato diversamente nel presente documento, e non saranno aggiornate o altrimenti modificate per riflettere le informazioni che diventano successivamente disponibili, o le circostanze esistenti o i cambiamenti che si verificano dopo tale data.

Edmond de Rothschild Asset Management (EdRAM)" è la denominazione commerciale delle entità di gestione patrimoniale (comprese le succursali e le filiali) del Gruppo Edmond de Rothschild. Si riferisce anche alla divisione Asset Management del Gruppo Edmond de Rothschild.

Questa presentazione ("Presentazione") vi viene fornita da Edmond de Rothschild Asset Management (UK) Limited ("EdRAM UK") come introduzione generale a EDRAM e alla sua piattaforma di indebitamento infrastrutturale ("Bridge").

La presente Presentazione non è stata presentata ad alcuna autorità di vigilanza di alcuna giurisdizione, né è stata approvata da alcuna autorità di vigilanza.

Bridge è un fondo di investimento alternativo autorizzato dalla Commissione di Sorveglianza del settore finanziario del Lussemburgo (CSSF). Il FIA potrà essere offerto solo in uno Stato membro a condizione che il fondo di investimento alternativo: (i) sia autorizzato ad essere commercializzato nello Stato membro interessato ai sensi dell'articolo 32 del AIFMD (come recepita nella legislazione locale); o (ii) possa essere legalmente offerto o venduto (anche su iniziativa degli investitori). Il FIA è stato autorizzato in Italia ai sensi dell'articolo 32 del AIFMD. Va notato che le norme relative alla sottoscrizione di fondi di investimento alternativi sono diverse in ogni paese. Si segnala che la regolamentazione relativa all'investimento in FIA è differente in ciascun Paese. Nessun FIA può essere offerto ad una persona ove la legge rilevante lo vieti. Il FIA sopra indicato può non essere autorizzato alla distribuzione in tutte le giurisdizioni. Al fine di effettuare una verifica in ordine a tale circostanza, è possibile contattare il consulente di riferimento. I FIA non sono registrati negli Stati Uniti secondo il Securities Act of 1933 o comunque sulla base di qualsivoglia regolamentazione statunitense. Di conseguenza i FIA non possono essere offerti oppure distribuiti in favore o per conto di "U.S. Person" così come definite dal "Regulation S". Le sottoscrizioni di quote di FIA possono essere effettuate solo sulla base della documentazione di offerta ed in particolare del Placing Memorandum (PM) del FIA, accompagnato dall'ultima relazione annuale rivista disponibile e dall'ultima relazione semi-annuale se pubblicata successivamente. **Pertanto, prima dell'adesione leggere il Placing Memorandum (PM).** I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore delle quote di FIA ed i rendimenti sono soggetti a fluttuazione, e gli investitori possono non riottenere l'intero importo investito. Le fluttuazioni valutarie possono influire sul valore degli investimenti effettuati in valuta straniera. Quando si investe in un FIA denominato in una valuta estera, anche la performance può subire variazioni dovute alle oscillazioni valutarie. I dati sopra esposti si riferiscono al passato e sono resi disponibili da Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tutti i potenziali investitori devono rivolgersi ai propri consulenti per analizzare i rischi legati allo strumento finanziario sopra menzionato anche al fine di maturare una propria opinione autonoma ed indipendente circa l'opportunità di investire in detto prodotto, tenuta in considerazione la propria situazione finanziaria. Si invitano peraltro i potenziali investitori a leggere documentazione di offerta, recante le informazioni chiave sulle caratteristiche essenziali del FIA di interesse, prima che l'investimento venga compiuto. Detta documentazione è disponibile online al seguente indirizzo internet www.edram.fr oppure gratuitamente presso Edmond de Rothschild Asset Management (France). Il dettaglio delle previsioni in materia di sottoscrittori ed in materia di rischi relativi al FIA sono descritti dettagliatamente nel relativo Placing Memorandum (PM).

Per la commercializzazione in Italia del Bridge è responsabile il team dedicato agli investimenti istituzionali di Edmond de Rothschild (Francia) Succursale Italiana, Corso Venezia 36, Milano.



EDMOND
DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD, BOLD BUILDERS OF THE FUTURE.

www.edmond-de-rothschild.com