

LA CRESCENTE IMPORTANZA DEL PRIVATE CREDIT

Il recente contesto macroeconomico ha portato a un aumento dei tassi di riferimento e un ampliamento degli spread. Se, da un lato, questo ha migliorato le prospettive di rendimento per i finanziatori, dall'altro, riteniamo che i debitori nei mercati pubblici e privati dovranno a loro volta gestire i costi di finanziamento in un contesto di tassi d'interesse probabilmente più elevati per un periodo più lungo. I fondamentali solidi delle società hanno mantenuto i tassi d'insolvenza bassi fino ad oggi, ma l'aumento dei livelli di sofferenza riflette le difficili dinamiche di mercato per i debitori più indebitati. Tuttavia, non tutti i crediti in sofferenza sono uguali. Il private credit può beneficiare di diversi vantaggi strutturali in grado di ben posizionare i portafogli degli investitori, fungendo potenzialmente da valido complemento all'obbligazionario tradizionale.

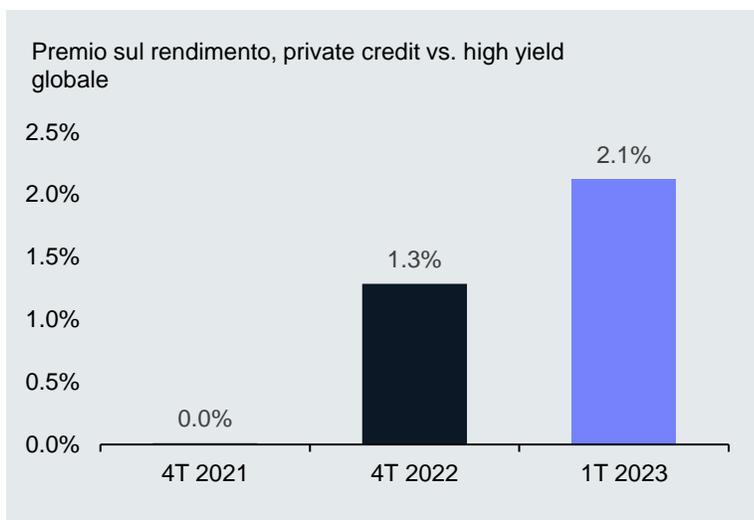
POTENZIALE VANTAGGIO #1: PREMIO SUL RENDIMENTO

Rispetto al mercato obbligazionario pubblico, il private credit permette l'offerta diretta di prestiti alle società con operazioni negoziate privatamente.

Il private credit può offrire una generazione di reddito incrementale e una maggiore resilienza durante i periodi di volatilità elevata.

Per esempio, nell'ultimo decennio, l'asset class ha generato un rendimento in eccesso del 3-6% rispetto al mercato high yield e ai prestiti sindacati.

Tale premio deriva dal fatto che i debitori sono disposti a pagare di più per ottenere una maggiore certezza nell'esecuzione e una più elevata personalizzazione dei termini offerti dai finanziatori privati.

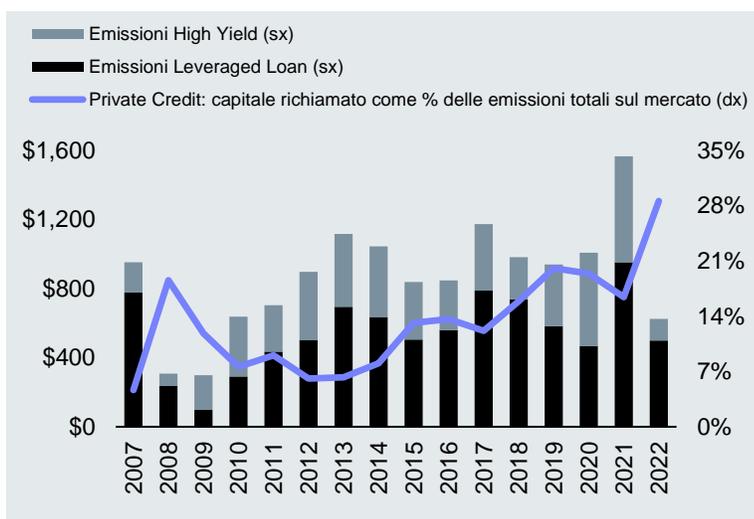


POTENZIALE VANTAGGIO #2: ACCESSIBILITÀ

Il rialzo dei tassi d'interesse e la volatilità del mercato hanno portato a un calo delle emissioni di prestiti high yield e con leva finanziaria (leveraged loan), a causa del rallentamento dell'attività dei finanziatori.

Ad esempio, a marzo 2023, il mercato high yield ha registrato 16 giorni consecutivi senza nuove emissioni, il secondo periodo consecutivo più lungo.¹

Per colmare questa lacuna è subentrato il private credit, aumentando la propria quota nel mercato dei prestiti. Con la crescita delle dimensioni dei fondi, il private credit sta diventando una fonte di finanziamento appetibile, con l'obiettivo di offrire scalabilità e maggiore certezza ai debitori, anche durante le fasi di volatilità del mercato.

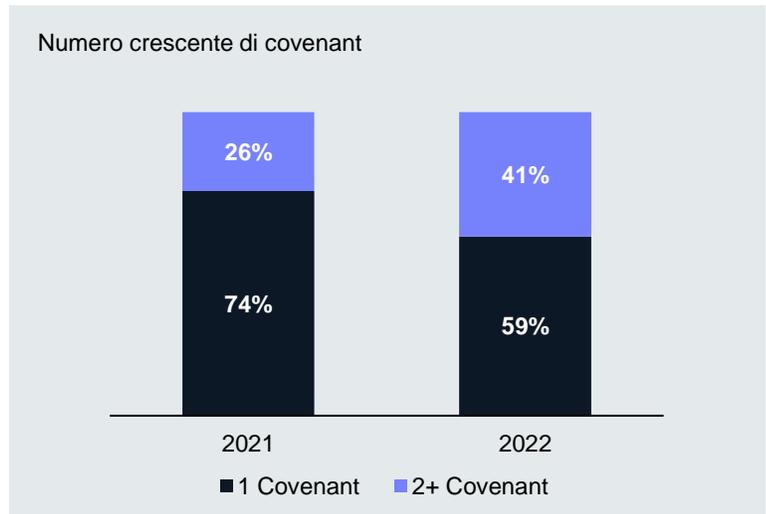


Fonte: Goldman Sachs Asset Management/SAS. Note sul grafico in alto: L'high yield globale è rappresentato dal Bloomberg Global High Yield Total Return Index. Gli spread del private credit provengono da KBRA. Note sul grafico in basso: PitchBook Leveraged Commentary & Data (LCD), Prequin. As of December 2022. ¹ Fonte: LCD PitchBook. A marzo 2023. Questa promozione finanziaria è fornita da Goldman Sachs Bank Europe SE. **La performance passata non garantisce risultati futuri, che possono variare.**

POTENZIALE VANTAGGIO #3: MONITORAGGIO PROATTIVO

I creditori privati possono beneficiare di termini aggiuntivi sui contratti di prestito, denominati "covenant", che mirano a garantire la performance finanziaria del debitore. Queste clausole sono personalizzate per ogni debitore e applicano requisiti in termini di cash flow, leva finanziaria e liquidità.

Questi fattori di attenuazione personalizzati non sono generalmente presenti nel mercato del credito pubblico, che solitamente si basa su termini più uniformi. Gli investitori in private credit possono anche avere accesso a dati societari dettagliati, che permettono di basarsi sui fondamentali per rilevare eventuali segnali d'allarme in anticipo. Con questo accesso e le clausole in essere, gli investitori possono intervenire tempestivamente nel momento in cui i cash flow appaiono compromessi per, potenzialmente, prevenire proattivamente il default.

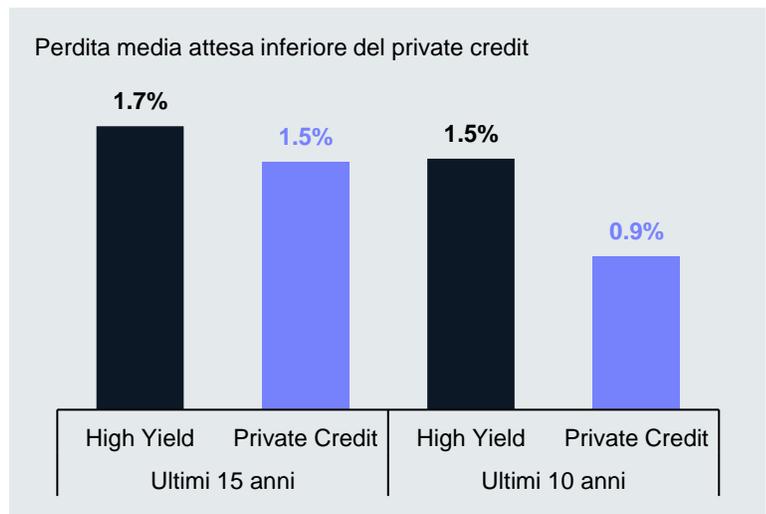


POTENZIALE VANTAGGIO #4: LA PROSSIMITÀ FAVORISCE LA RESILIENZA

Nel mercato del credito pubblico, il processo di fallimento e ristrutturazione del debito può essere complesso, poiché molti creditori aprono contenziosi e difendono le loro rivendicazioni.

Il private credit in genere coinvolge un gruppo di finanziatori ristretto che offre finanziamenti a un singolo debitore. In caso di default, questa natura bilaterale può spesso portare a un processo di risoluzione più efficiente e meno costoso.

In uno scenario di risoluzione, l'investimento può preservare e recuperare meglio il valore, in quanto un piccolo gruppo di investitori con la stessa mentalità è più propenso a concordare un piano di ristrutturazione e termini aggiornati rispetto a un gruppo eterogeneo di obbligazionisti.

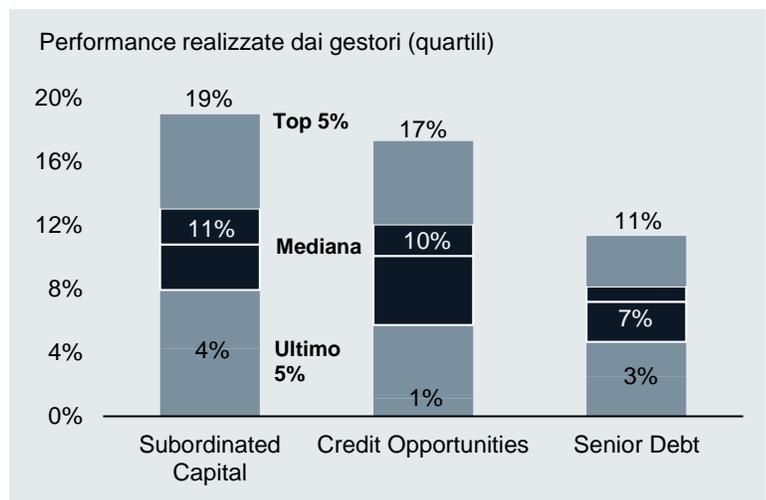


RITENIAMO CHE LA SELEZIONE DEI GESTORI SIA FONDAMENTALE

La performance realizzata dai singoli gestori del private credit può variare notevolmente rispetto alle aspettative per l'asset class del credito privato.

Il grafico a destra mostra l'ampiezza delle performance tra i gestori con stili diversi. Sebbene la performance mediana sia simile, esistono ampi intervalli tra le diverse tipologie di strategia.

Riteniamo che i gestori con esperienza nei vari cicli di mercato siano meglio posizionati per gestire i vantaggi della strategia. Pertanto, la selezione del gestore più adatto è uno step fondamentale per gli investitori.



Fonte: Goldman Sachs Asset Management/SAS. Note sul grafico in alto: Lincoln International a giugno 2023. Note sul grafico centrale: Cliffwater a marzo 2023. Il private credit è rappresentato dal Cliffwater Direct Lending Index. L'high yield è rappresentato dal Bloomberg US High Yield Index. Note sul grafico in basso: Cambridge Associates, dati aggiornati a dicembre 2022. Rendimenti al netto delle commissioni. Per ciascuna strategia, la performance realizzata del gestore (IRR) include fondi lanciati negli anni 2000-2018. **La performance passata non garantisce risultati futuri, che possono variare.**

Considerazioni sul rischio

Gli investitori devono tenere in considerazione anche alcuni dei potenziali rischi derivanti dagli investimenti alternativi:

Strategie alternative. Le strategie alternative spesso utilizzano la leva finanziaria e altre pratiche d'investimento speculative che comportano un elevato livello di rischio. Tali pratiche possono aumentare la volatilità della performance e il rischio di perdite sugli investimenti, tra cui l'intero importo investito.

Esperienza del gestore. Il rischio legato al gestore include i rischi presenti all'interno dell'organizzazione, quelli relativi al processo d'investimento o ai sistemi di supporto e quelli legati alle infrastrutture del gestore. Sussistono inoltre potenziali rischi a livello di fondo e che derivano dalle modalità di costruzione e gestione del fondo.

Leva finanziaria. L'utilizzo di leva finanziaria aumenta la sensibilità di un fondo ai movimenti di mercato. I fondi che utilizzano la leva risulteranno probabilmente più "volatili" di altri fondi che non utilizzano la leva. Il che significa che se gli investimenti effettuati dal fondo registreranno una diminuzione del proprio valore di mercato, il valore delle quote del fondo diminuirà in misura superiore.

Rischio di controparte. Le strategie alternative fanno spesso un uso significativo di derivati over-the-counter (OTC) e, pertanto, sono soggette al rischio che le controparti non adempiano alle rispettive obbligazioni, nell'ambito di tali contratti.

Rischio di liquidità. Le strategie alternative possono effettuare investimenti non liquidi o che possono risultare meno liquidi a seguito di sviluppi del mercato. In determinate situazioni, il fondo può non essere in grado di liquidare alcuni dei propri investimenti non liquidi senza incorrere in sostanziali perdite di valore.

Rischio di valutazione. Vi è il rischio che i valori utilizzati dalle strategie alternative per definire il prezzo degli investimenti possano essere diversi da quelli utilizzati da altri investitori per stabilire il prezzo degli stessi investimenti.

L'elenco sopra riportato non rappresenta un quadro esaustivo dei potenziali rischi. Vi possono essere rischi aggiuntivi che devono essere considerati prima di qualsiasi decisione di investimento. Gli investimenti in Fondi Alternativi liquidi espongono gli investitori a rischi che hanno il potenziale per causare perdite.

Queste strategie sono soggette a rischi che possono non essere presenti in fondi comuni di investimento più tradizionali (ad es., azionario o obbligazionario). Questi fondi generalmente possono cercare fonti di rendimento che registrano performance diverse dai mercati dei titoli in generale. Tuttavia, le correlazioni tra le diverse classi di attivi possono cambiare nel tempo e, se questo si verifica, la performance di un Fondo può replicare quella dei mercati in generale. Inoltre, se i rendimenti non sono effettivamente correlati ai mercati dei titoli in generale, un Fondo può sottoperformare rispetto a tali mercati. Ad esempio, in periodi di rendimenti robusti del mercato azionario, i rendimenti di un Fondo possono essere inferiori o negativi.

L'uso di tecniche di investimento alternative, come le posizioni corte o la leva, crea un'opportunità di aumento dei rendimenti, ma crea anche la possibilità di una maggiore perdita.

Le perdite su posizioni corte sono potenzialmente illimitate, in quanto tali posizioni perdono valore quando aumenta il valore dell'attivo che è stato venduto allo scoperto. Assumere posizioni corte ha un effetto leva sull'attivo di un Fondo, in quanto il Fondo è esposto ai movimenti di mercato che vanno oltre l'importo dei propri attuali investimenti.

Gli strumenti derivati possono comportare un elevato grado di rischio finanziario. Tali rischi includono il rischio che una piccola variazione del prezzo del titolo sottostante o del benchmark possa determinare un movimento sproporzionatamente ampio, sfavorevole o favorevole, del prezzo dello strumento derivato, i rischi di default di una controparte e il rischio di liquidità.

Vi è il rischio che i fondi alternativi detengano degli investimenti che possono essere difficili da valutare e, di conseguenza, i valori usati dai fondi alternativi per definire il prezzo degli investimenti possono essere diversi da quelli usati da altri investitori per stabilire il prezzo degli stessi investimenti. In determinate situazioni, il Fondo può non essere in grado di liquidare alcuni dei propri investimenti non liquidi senza incorrere in sostanziali perdite di valore.

Vi è anche il rischio che i fondi non siano in grado di pagare i corrispettivi di rimborso nel periodo di tempo consentito a causa di condizioni di mercato insolite, un volume insolitamente alto di richieste di rimborso o altri motivi.

Possono esistere rischi aggiuntivi non attualmente contemplati dai Fondi o non considerati attualmente significativi.

Non tutti i prodotti di investimento sono idonei per tutti gli investitori. Il presente documento non costituisce una raccomandazione per un particolare prodotto o una strategia di investimento.

Le obbligazioni sono soggette al rischio dei tassi di interesse, nonché al rischio di prezzo e al rischio di credito. I prezzi tendono a essere inversamente influenzati dalle variazioni dei tassi di interesse.

L'investimento in titoli **obbligazionari** è soggetto al rischio dei tassi di interesse e al rischio di credito. I prezzi delle obbligazioni si muovono in maniera inversa rispetto alle variazioni dei tassi di interesse. Pertanto, un rialzo generale dei tassi d'interesse può determinare la flessione del prezzo del titolo. Il rischio di credito è il rischio che un emittente non adempia alle proprie obbligazioni di pagamento di interessi e capitale. Tale rischio è più elevato quando si investe in obbligazioni high yield, note anche come "junk bond", che hanno rating inferiori e sono soggette a una maggiore volatilità. Tutti gli investimenti nell'obbligazionario possono avere un valore inferiore al loro costo originario al momento del rimborso o alla scadenza.

Un investimento in strategie alternative non è appropriato per tutti gli investitori. Gli investitori devono esaminare attentamente e valutare i loro investimenti personali, i rischi, gli oneri e le spese prima di investire.

I RIFERIMENTI AGLI "INVESTIMENTI ALTERNATIVI" NEI PARAGRAFI SEGUENTI NON INCLUDONO I FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO ALTERNATIVI LIQUIDI DISCUSSI NEL PRESENTE DOCUMENTO, CHE DIFFERISCONO DAI TRADIZIONALI "INVESTIMENTI ALTERNATIVI" IN DIVERSI MODI, ANCHE PER QUANTO RIGUARDA IL PROFILO DI LIQUIDITÀ, LA STRUTTURA DELLE COMMISSIONI E I REQUISITI NORMATIVI.

Note supplementari sul rischio per tutti i potenziali investitori diretti e indiretti in Hedge Fund e altri fondi di investimento privati (collettivamente, "Investimenti Alternativi").

Se si considera la possibilità di partecipare a un Investimento alternativo, occorre essere consapevoli dei seguenti rischi:

Gli Investimenti alternativi sono soggetti a una minore regolamentazione rispetto ad altri tipi di veicoli d'investimento collettivo, come i fondi comuni d'investimento. Gli Investimenti alternativi possono imporre commissioni significative, tra cui le commissioni di incentivo che si basano su una percentuale delle plusvalenze realizzate e non realizzate. Gli utili delle operazioni degli Investimenti alternativi possono essere ridotti in modo significativo da tali commissioni. I rendimenti netti di un investitore possono discostarsi in modo significativo dai rendimenti effettivi. Gli Investimenti alternativi non sono tenuti a fornire periodicamente informazioni sui prezzi o sulle valutazioni. Gli investitori possono disporre di diritti limitati per quanto riguarda gli investimenti, tra cui limitazioni ai diritti di voto e alla partecipazione alla gestione dell'Investimento alternativo.

Gli Investimenti alternativi spesso impiegano la leva finanziaria e altre pratiche di investimento che sono estremamente speculative e comportano un elevato grado di rischio. Tali pratiche possono aumentare la volatilità della performance e il rischio di perdita dell'investimento, compresa la perdita dell'intero importo che è stato investito.

Gli Investimenti alternativi possono acquistare strumenti negoziati in borse situate fuori degli Stati Uniti che sono "mercati principali" e sono soggetti al rischio di inadempienza dei contratti da parte della controparte.

La performance passata di un indice o di taluni indici non rappresentano la performance di un qualsiasi prodotto o fondo Goldman Sachs. Il valore degli investimenti e i proventi che ne derivano oscilleranno e possono tanto diminuire quanto aumentare. Si può verificare una perdita del capitale.

Gli Investimenti alternativi sono offerti in base a un'esenzione dalla registrazione ai sensi del Securities Act del 1933 e successive modifiche, per l'offerta e la vendita di titoli che non comportano un'offerta pubblica. Non è disponibile né si svilupperà alcun mercato pubblico o di altro tipo. Allo stesso modo, gli interessi in un Investimento alternativo sono altamente non liquidi e in generale non sono trasferibili senza il consenso dello sponsor. Inoltre, le norme relative ai titoli e le norme fiscali limitano i trasferimenti.

Gli Investimenti alternativi possono a loro volta investire in strumenti potenzialmente di scarsa liquidità ed estremamente difficili da valutare. Ciò può anche limitare la possibilità di rimborsare o trasferire l'investimento o ritardare il ricevimento dei proventi del rimborso o del trasferimento.

Gli Investimenti alternativi non sono tenuti a fornire periodicamente informazioni sui prezzi o sulle valutazioni agli investitori. **Indici di Benchmark**

Gli indici non sono gestiti. I dati relativi all'indice rispecchiano il reinvestimento di tutti i proventi o dividendi, a seconda dei casi, ma non rispecchiano la detrazione di eventuali commissioni o spese che possono ridurre i rendimenti. Gli investitori non possono investire direttamente in indici.

Il **Bloomberg Barclays Global High Yield Index** (high yield globale) è una misura di punta multivaluta del mercato del debito high yield globale. L'indice rappresenta l'unione tra gli indici high yield statunitensi, paneuropei e dei mercati emergenti (ME) in valuta forte. I subcomponenti dell'high yield e dei mercati emergenti si escludono a vicenda.

Note generali

QUESTO MATERIALE NON COSTITUISCE UN'OFFERTA O SOLLECITAZIONE IN ALCUNA GIURISDIZIONE IN CUI TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE NON È AUTORIZZATA, NÉ NEI CONFRONTI DI QUALSIASI PERSONA CHE NON SIA LEGITTIMAMENTE AUTORIZZATA A RICEVERE TALI OFFERTE O SOLLECITAZIONI.

Questo materiale è fornito a soli fini formativi e non deve essere interpretato come raccomandazione di investimento o un'offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

I potenziali investitori sono tenuti a informarsi in merito ai requisiti legali applicabili nonché alle norme fiscali e alle regolamentazioni di controllo valutarie applicabili nei Paesi di loro cittadinanza, residenza o domicilio che possono essere rilevanti.

Questo materiale è fornito a soli fini informativi e non deve essere interpretato come una raccomandazione di investimento o un'offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli. Questo materiale non è destinato ad essere utilizzato come una guida generale all'investimento, o come una fonte di specifiche raccomandazioni di investimento, e non fornisce raccomandazioni implicite o espresse relative alla modalità in cui i conti dei clienti dovrebbero o potrebbero essere gestiti, in quanto le strategie di investimento appropriate dipendono dagli obiettivi di investimento del cliente.

Sebbene alcune informazioni siano state ottenute da fonti ritenute attendibili, non ne garantiamo l'esattezza, la completezza o la correttezza. La veridicità e la precisione di qualsiasi fonte di informazione disponibile pubblicamente non sono state verificate indipendentemente.

I pareri e le opinioni espresse hanno meri fini informativi e non costituiscono una raccomandazione da parte di Goldman Sachs Asset Management di acquistare, vendere o detenere titoli. I pareri e le opinioni sono aggiornati alla data di questa presentazione e possono essere soggetti a modifiche, non devono essere interpretati come raccomandazione di investimento.

Questo materiale è fornito a soli fini informativi e non deve essere interpretato come una raccomandazione di investimento o un'offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

Queste informazioni esaminano l'attività generale del mercato, i trend dell'industria o del settore, o le altre condizioni economiche, di mercato o politiche in senso lato e non devono essere interpretate come una ricerca o una raccomandazione di investimento. Questo materiale è stato preparato da Goldman Sachs Asset Management e non costituisce una ricerca finanziaria né un prodotto di Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Non è stato preparato in conformità alle disposizioni di legge applicabili volte a promuovere l'indipendenza dell'analisi finanziaria e non è soggetto a un divieto di negoziazione a seguito della distribuzione della ricerca finanziaria. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di Goldman Sachs Global Investment Research o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Gli investitori sono invitati a rivolgersi ai propri consulenti finanziari prima di acquistare o vendere qualsiasi titolo. Queste informazioni potrebbero non essere aggiornate e Goldman Sachs Asset Management non ha alcun obbligo di fornire aggiornamenti o modifiche.

Questo materiale costituisce una promozione finanziaria pubblicata da Goldman Sachs Bank Europe SE, anche attraverso le sue filiali autorizzate ("GSBE"). GSBE è un istituto di credito costituito in Germania e, nell'ambito del Meccanismo di Vigilanza Unico stabilito tra gli Stati membri dell'Unione Europea la cui valuta ufficiale è l'Euro, soggetto alla vigilanza prudenziale diretta della Banca Centrale Europea e per altri aspetti soggetto alla vigilanza dell'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) e Deutsche Bundesbank.

Riservatezza

Nessuna parte di questo materiale può, senza il previo consenso scritto di Goldman Sachs Asset Management, essere (i) riprodotta, fotocopiata o duplicata, in qualsiasi forma, con qualsiasi mezzo, o (ii) distribuita a qualsiasi persona che non sia un dipendente, un funzionario, un amministratore o un agente autorizzato del destinatario.

Codice di compliance: 322631-OTU-1816210. Data di primo utilizzo: 12/06/2023.