



# MARKET INSIGHT

MARZO - APRILE 2016

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

# Analisi Mercati

VISIONE - MARZO - APRILE 2016



## Ritorno alle origini ! Il debito privato torna alla ribalta

Rendimenti obbligazionari compressi, tassi di interesse negativi, volatilità e correlazione persistente sui mercati azionari, nonché banche centrali onnipresenti, o addirittura onnipotenti, hanno contribuito a rendere difficile la ricerca di rendimento. In questo contesto, il debito privato pare offrire un'alternativa allettante agli investitori pazienti. Perché il debito privato torna ad essere protagonista e quali vantaggi trovano gli investitori in questo tipo di finanziamento?

Il finanziamento alle imprese al di fuori del circuito tradizionale dei mercati dei capitali è sempre esistito, sia per società appena create o, in modo generale, per quei debitori scartati/rifiutati dalle banche. Ma la crisi del 2008 ha avuto come conseguenza l'intensificarsi dello sviluppo di questo tipo di

tal, i cui benefici sono generalmente versati agli investitori al momento della fine della vita dei fondi, quelli di debito privato offrono dei pagamenti delle cedole regolari e costanti con, alla scadenza, il rimborso del debito da parte dei debitori. Altro punto importante, il collateral usato in questi strumenti riposa su attivi reali e tangibili che costituisce una solida protezione per l'investitore. In definitiva, in un mondo in cui i tassi di interesse sono prossimi allo zero, o addirittura negativi, i rendimenti del debito privato rappresentano un notevole vantaggio.

L'attrattiva di un investimento in debito privato in ragione degli elevati rendimenti offerti e della bassa volatilità è innegabile. Tuttavia, considerare il debito privato come una classe di attivi omogenea sarebbe un'interpretazione troppo rapida e sempli-

## « Il debito privato è un vero ritorno alle origini del mestiere di banchiere »

NICOLAS ROTH, CO-HEAD ALTERNATIVE INVESTMENTS, REYL & CIE SA

finanziamento che esce dal circuito tradizionale. Infatti, in seguito alla crisi, le banche si sono viste imporre delle misure drastiche di riduzione del rischio nei loro bilanci attraverso il Dodd-Frank Act e Basilea III. Nuovi attori come gli hedge fund e i fondi di debito privato hanno approfittato dell'occasione per sostituirsi alle banche e diventare degli intermediari essenziali in grado di proporre agli investitori un accesso unico a un premio di rischio estremamente attrattivo.



L'investimento in debito privato offre diversi vantaggi in un'allocatione equilibrata. Non essendo quotati sui mercati finanziari, questi strumenti permettono di ridurre significativamente la volatilità di un portafoglio diversificato. Infatti, l'acquisto di questo tipo di prodotto si inserisce in un approccio di lungo periodo, poiché il debito privato si detiene fino a scadenza. Di conseguenza, esso non subisce stime quotidiane, che sono fonte di volatilità importante in un portafoglio. Al contrario degli investimenti di private equity o venture capi-

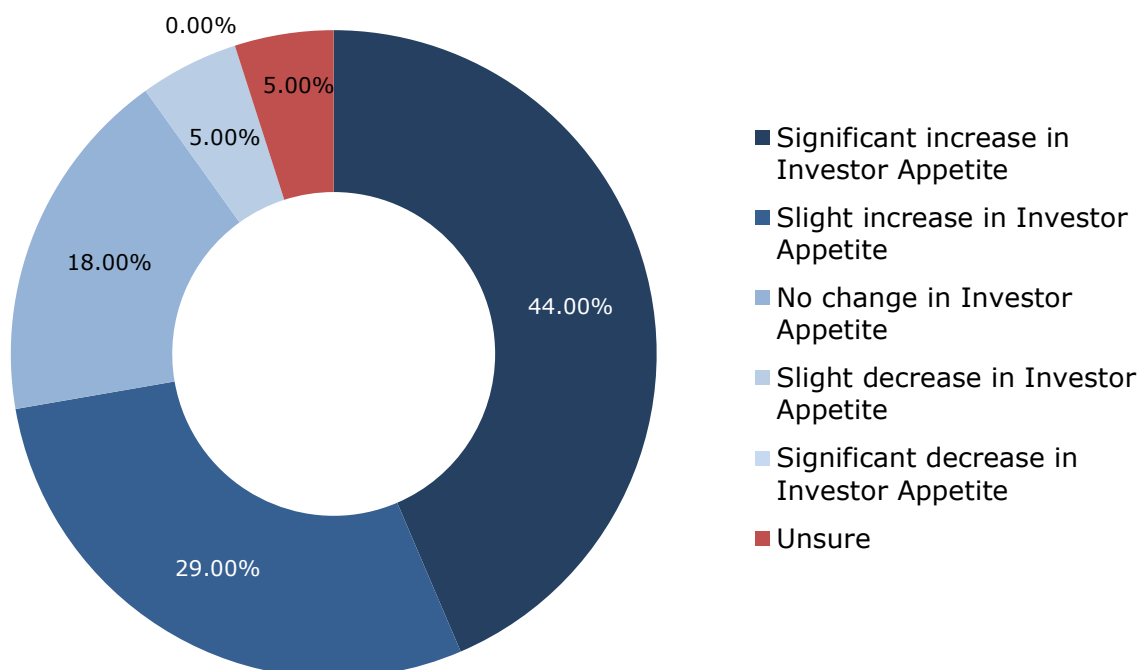
cistica. Infatti, la diversità degli strumenti di finanziamento disponibili può portare a dei profili di rendimento/rischio alquanto diversificati. Finanziamento a breve termine, debito senior o mezzanino, o ancora unitranche sono solo una parte degli strumenti esistenti. Alcuni finanziamenti avranno solo la componente fixed income, mentre altre transazioni includeranno delle opzioni sul capitale dell'emittente. Un altro aspetto importante nella valutazione di un investimento in debito privato è rappresentato dalla natura del collateral usato per garantire il finanziamento. Un'impresa potrà mettere, ad esempio, solo pochissimi attivi tangibili a garanzia collaterale, mentre una società operante a livello più industriale avrà degli attivi reali a disposizione nel suo bilancio, la cui stima risulterà molto meno complessa. Infatti, alcune transazioni possono riposare su attivi difficilmente tangibili, come una nuova molecola in attesa di ottenere l'approvazione da parte del governo allo scopo di essere commercializzata. In questo caso, i rendimenti offerti saranno di gran lunga più elevati che per un attivo molto più

semplice e meno rischioso, come, ad esempio, un immobile a uso commerciale. Quindi, il tipo di finanziamento, ma anche la natura degli attivi usati come collateral, condurranno a dei profili di rendimento/rischio molto diversificati da una transazione all'altra.

In fin dei conti, la scelta del formato dell'investimento dipenderà principalmente dal grado di sofisticazione dell'investitore. La necessità di rivolgersi a dei team specializzati ricorrendo ai fondi viene giustificata dal fatto che questo tipo di investimento non è accessibile a tutti, a differenza dei mercati pubblici. Poiché queste strategie di finanziamento si effettuano mediante trattativa privata, senza offerta pubblica, questo mercato ha un grado di opacità non trascurabile. La creazione di una struttura di finanziamento necessita dunque di un lavoro di due diligence più rigoroso sull'emittente, allo scopo di accertarne la solvibilità. In seguito, deve anche essere realizzata una procedura giu-

ridica sofisticata volta a documentare nel dettaglio il prestito ed a definire con precisione il collateral messo in garanzia. Infine, il lavoro di documentazione deve essere sistematicamente pensato nell'ambito di uno scenario estremo, ossia di un default dell'emittente poiché questo provocherebbe il pignoramento e la liquidazione degli attivi. L'applicazione rigorosa di ognuna di queste fasi è determinante per garantire una struttura ottimale per questo tipo di investimento. Di conseguenza il ricorso a dei team dotati di solide competenze nell'analisi finanziaria e del credito, ma anche nella realizzazione di operazioni giuridiche e legali, è essenziale. Il debito privato è un vero ritorno alle origini del mestiere di banchiere ed un modo per fare partecipare il proprio capitale all'economia reale, offrendo al contempo al proprio portafoglio quell'effetto di decorrelazione tanto ricercato ai giorni nostri.

**Fund's manager view on how institutional investors appetite for private debt has evolved over the past 12 months:**



•  
[www.reyl.com](http://www.reyl.com)  
•

•  
**INFORMAZIONE IMPORTANTE**

Il presente contenuto viene fornito da Reyl & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.