

NN Investment Partners

Ottimizzare il portafoglio:
le opportunità dell'investimento
High Yield

Simona Merzagora, Managing Director

8 Luglio 2015

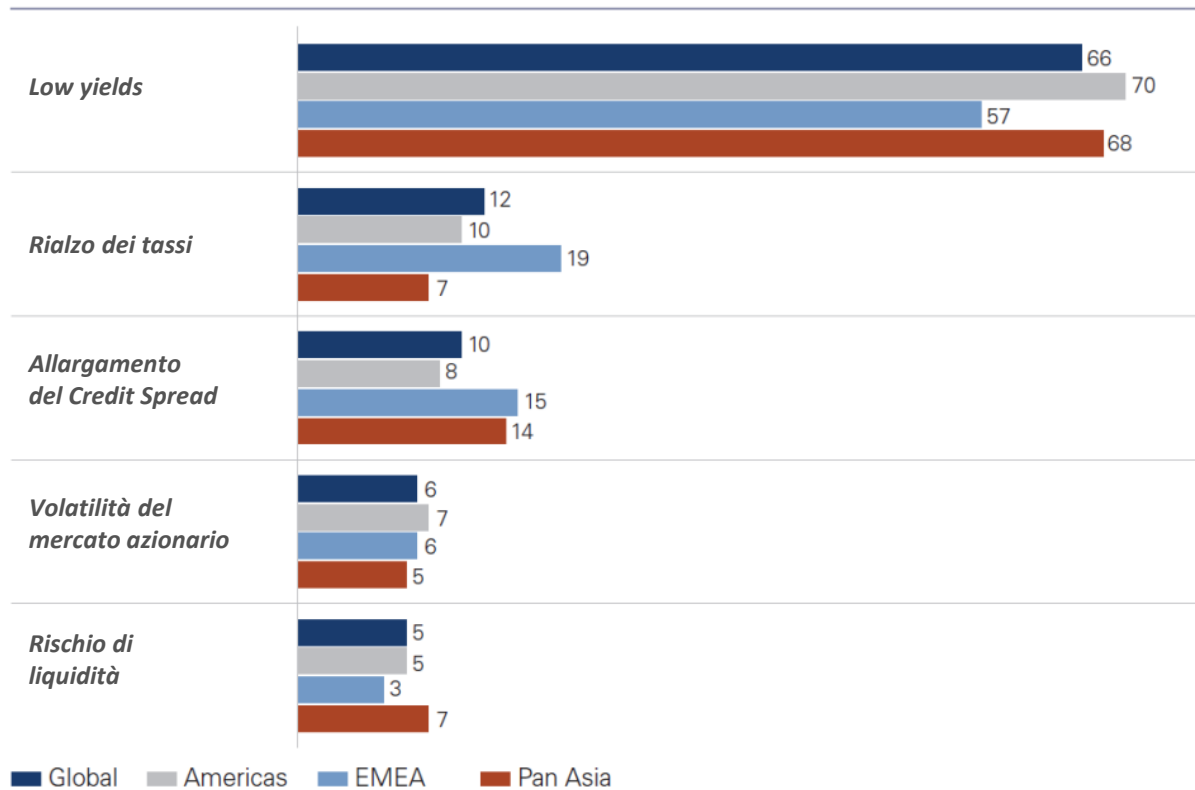




**NN investment
partners**

Trend principali: preoccupazioni per il futuro

La preghiamo di selezionare il rischio di investimento per il quale nutre maggiore preoccupazione (%)



GSAM – Insurance CIO Survey, aprile 2015

Low yields: nuove sfide per le strategie di investimento

Low yields: il dilemma degli investitori

- La politica monetaria delle Banche Centrali: mantenere i rendimenti bassi nel lungo periodo?

Conseguenze:

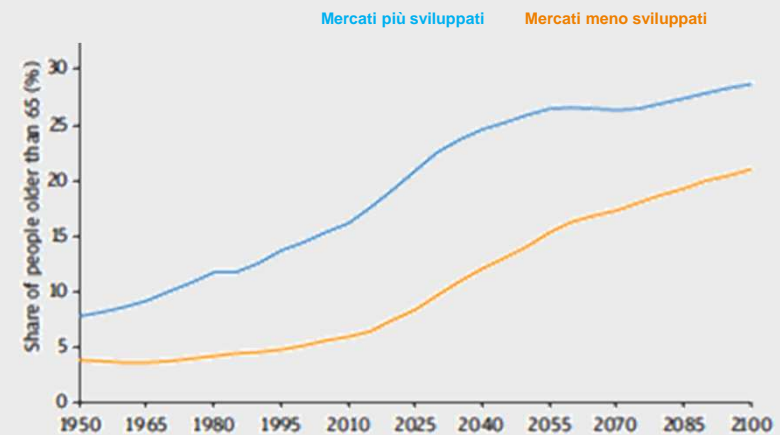
- adeguamento al nuovo scenario di bassi rendimenti
- accettare un maggiore rischio per mantenere costanti i rendimenti



Fonte: Bloomberg

Invecchiamento della popolazione

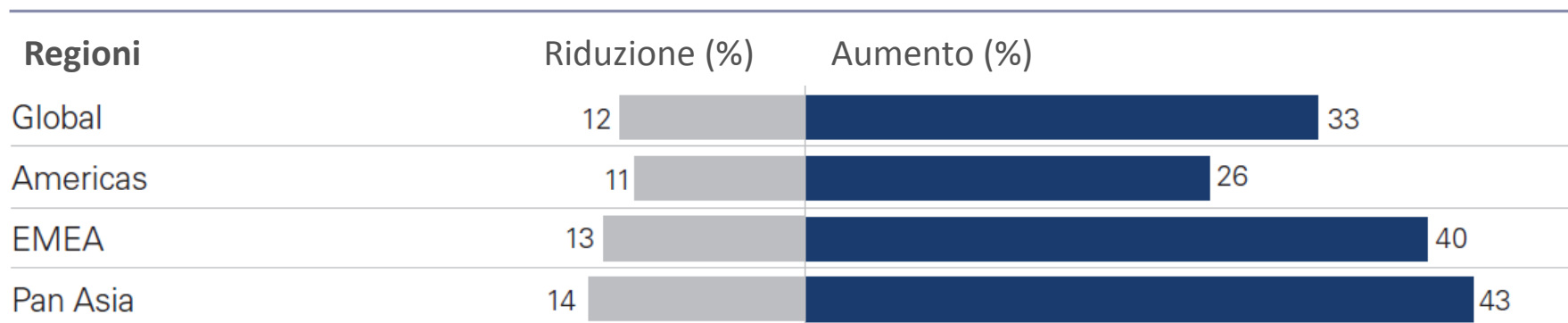
- Gli ultra 65enni costituiscono più del 30% della popolazione nei paesi sviluppati
- La preferenza per investimenti meno volatili comporta una **riduzione del rendimento obbligazionario**



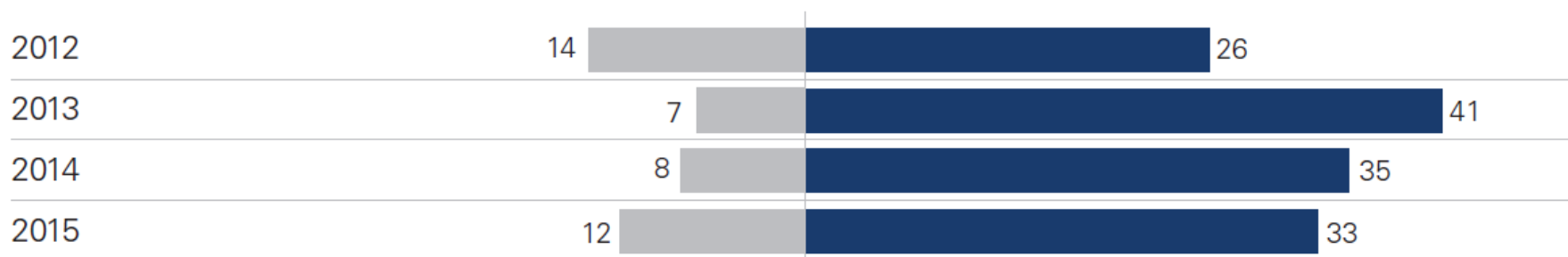
Fonte: JP Morgan, United Nations; dati al 13 Giugno 2013

Low yields: più rischio nel portafoglio?

Stai pensando di aumentare, ridurre o mantenere il profilo di rischio del tuo portafoglio di investimenti per i prossimi 12 mesi?



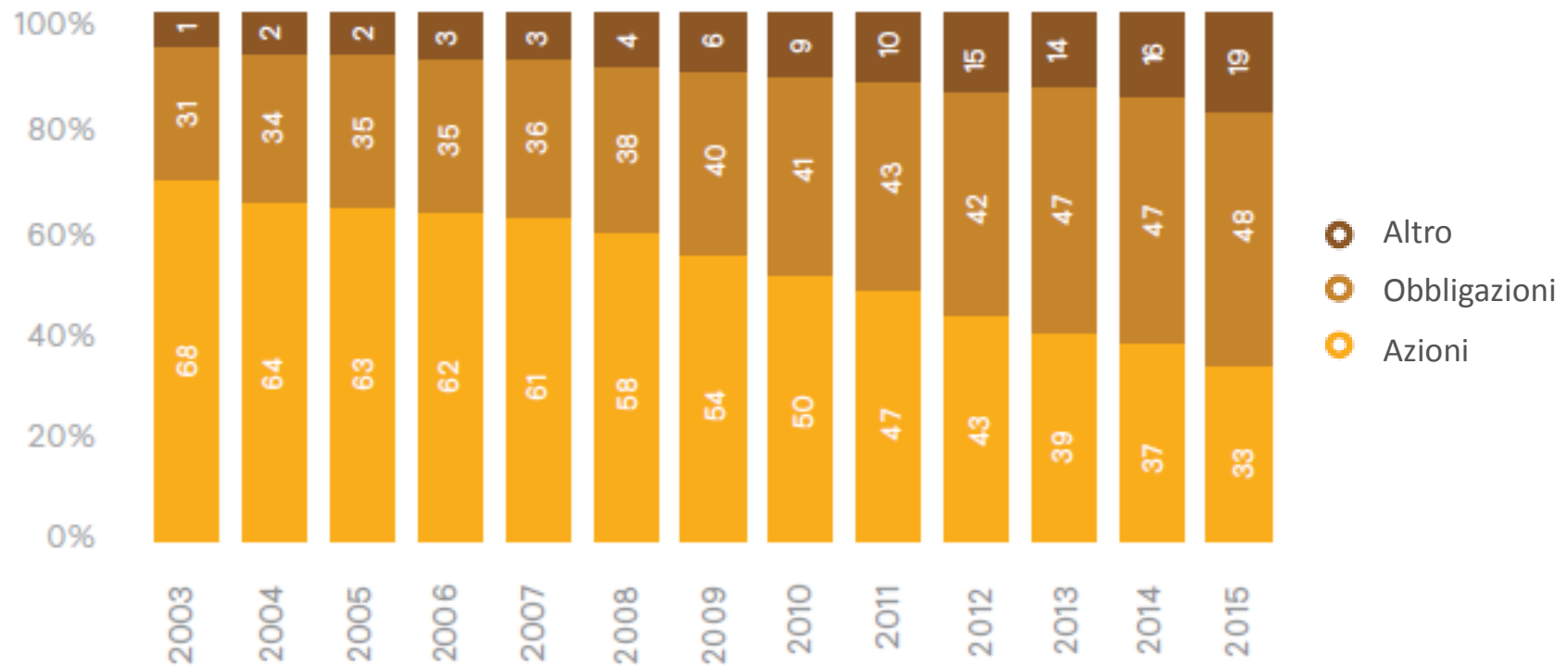
Anno su anno



GSAM – Insurance CIO Survey aprile 2015

Low yields: rotazione delle asset class?

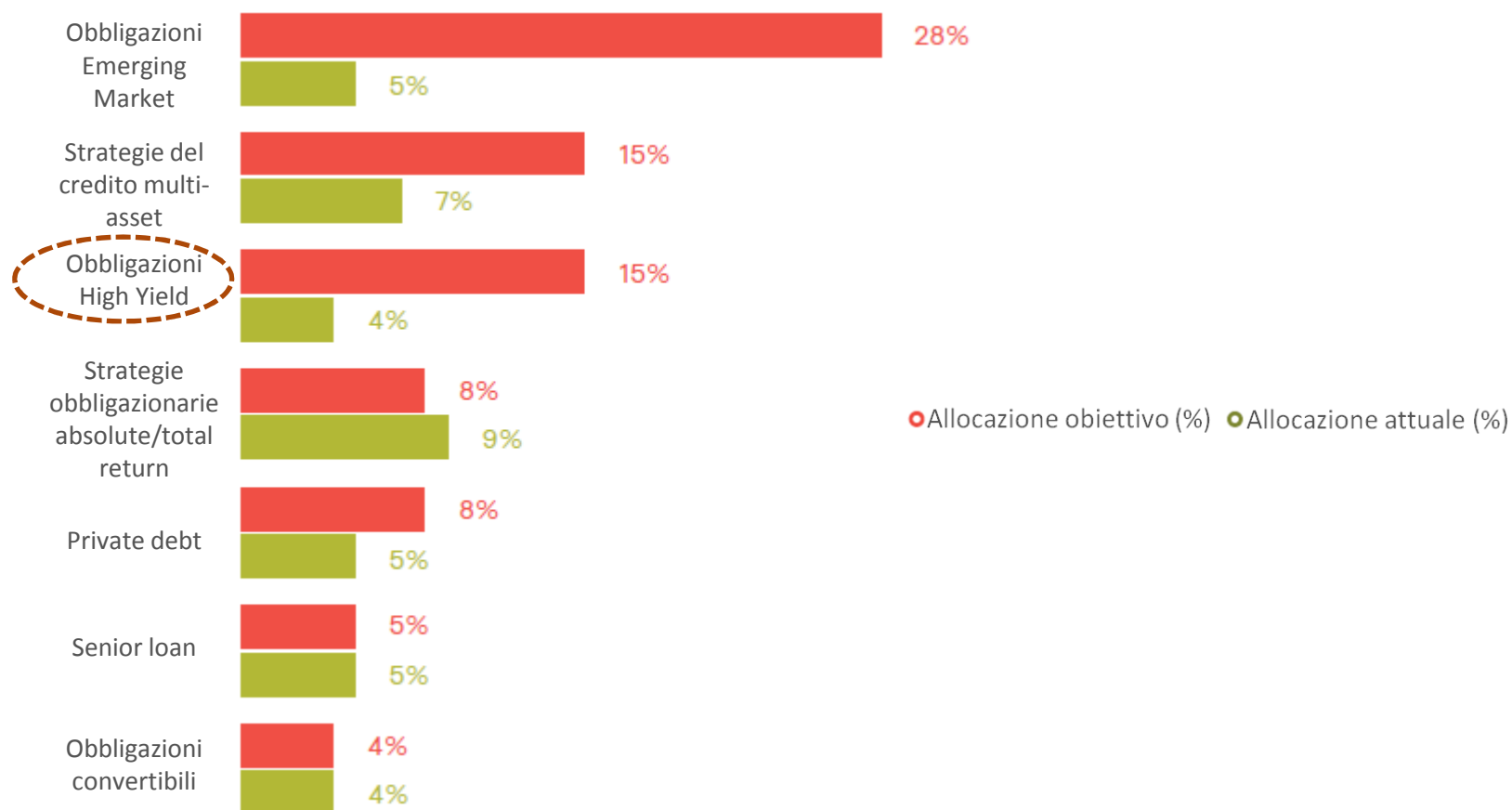
Cambiamenti nell'allocazione strategica dei patrimoni (2003-2015)



Fonte: Mercer, European Asset Allocation survey 2015

Low yields: focus su EMD e High Yield

Allocazione strategica in fondi obbligazionari orientati alla crescita



Fonte: Mercer, European Asset Allocation survey 2015

High Yield: focus sul mercato

L'attrattività degli investimenti in High Yield in relazione a:

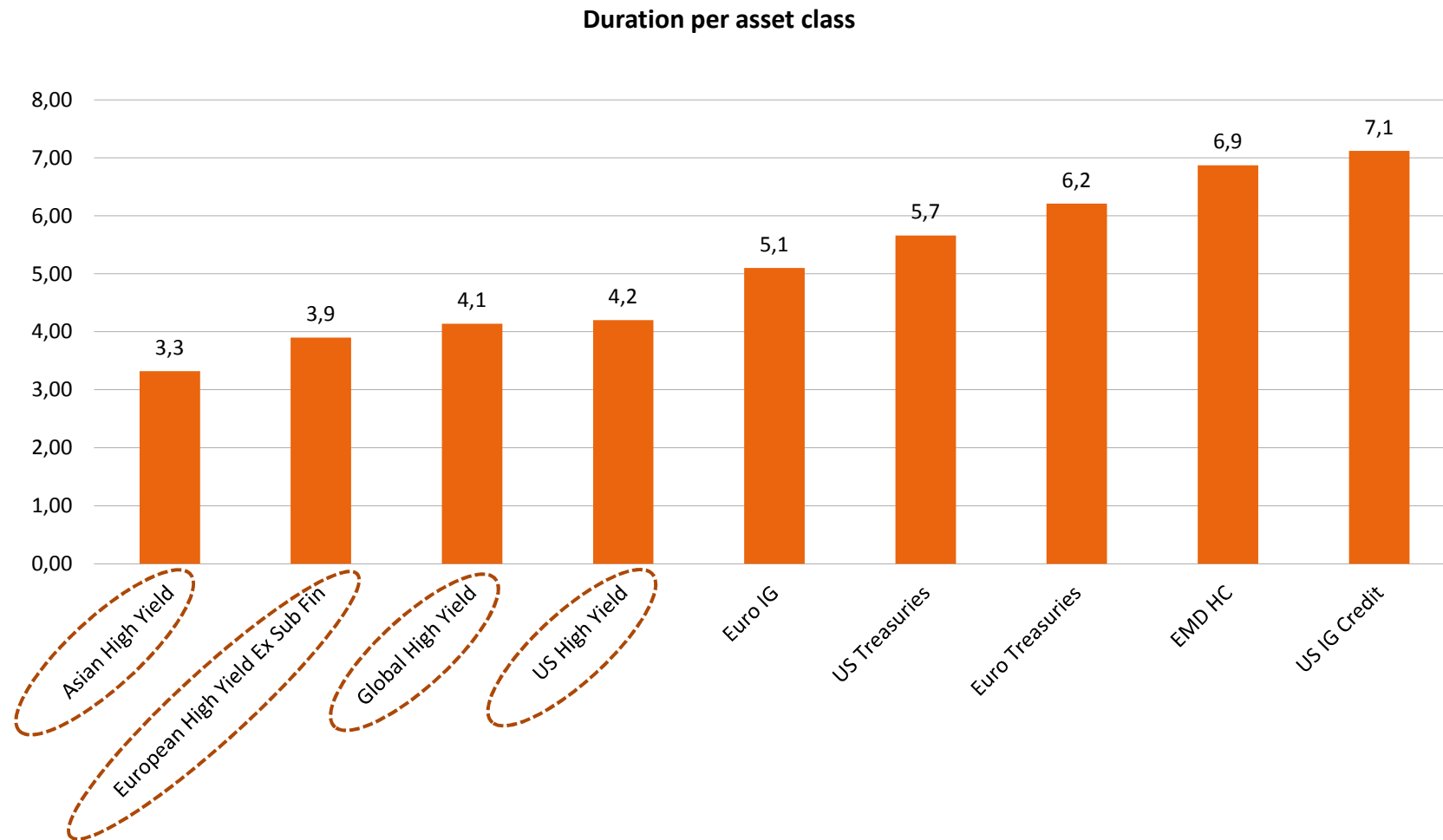
- Bassi rendimenti
- Aumento dei tassi di interesse
- Correlazione con altre asset class
- Tasso di default

Low yields: ancora opportunità di rendimento



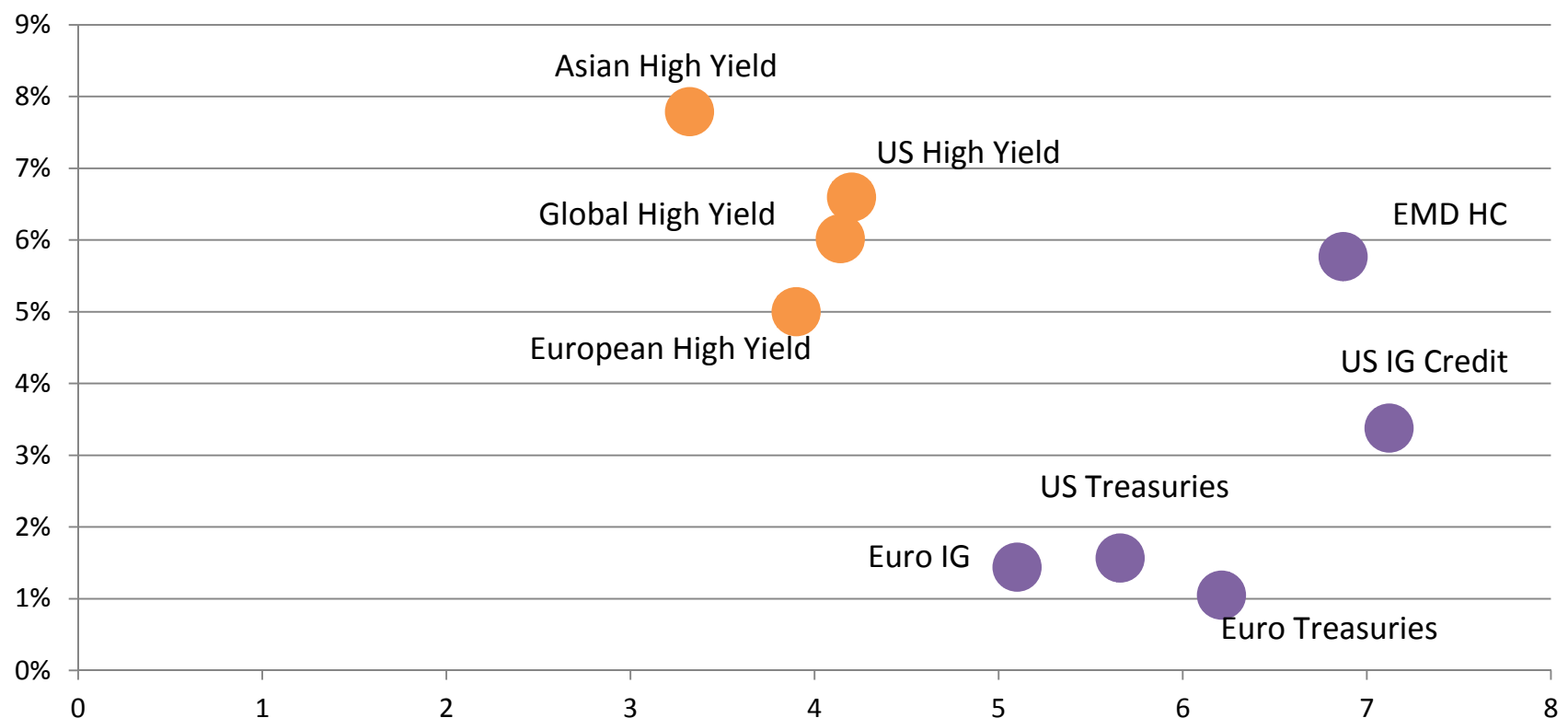
Fonte: Barclays Live, Bloomberg, 3-07-2015

Duration: sensibilità al rialzo dei tassi



Fonte: Barclays Live, Bloomberg, 3-07-2015

High Yield: il giusto compromesso tra rischio e rendimento



Fonte: NN IP, Barclays Capital, Bloomberg Finance LP, scatter plot 3-7-2015

L'investimento High Yield combina rendimenti interessanti a duration contenute

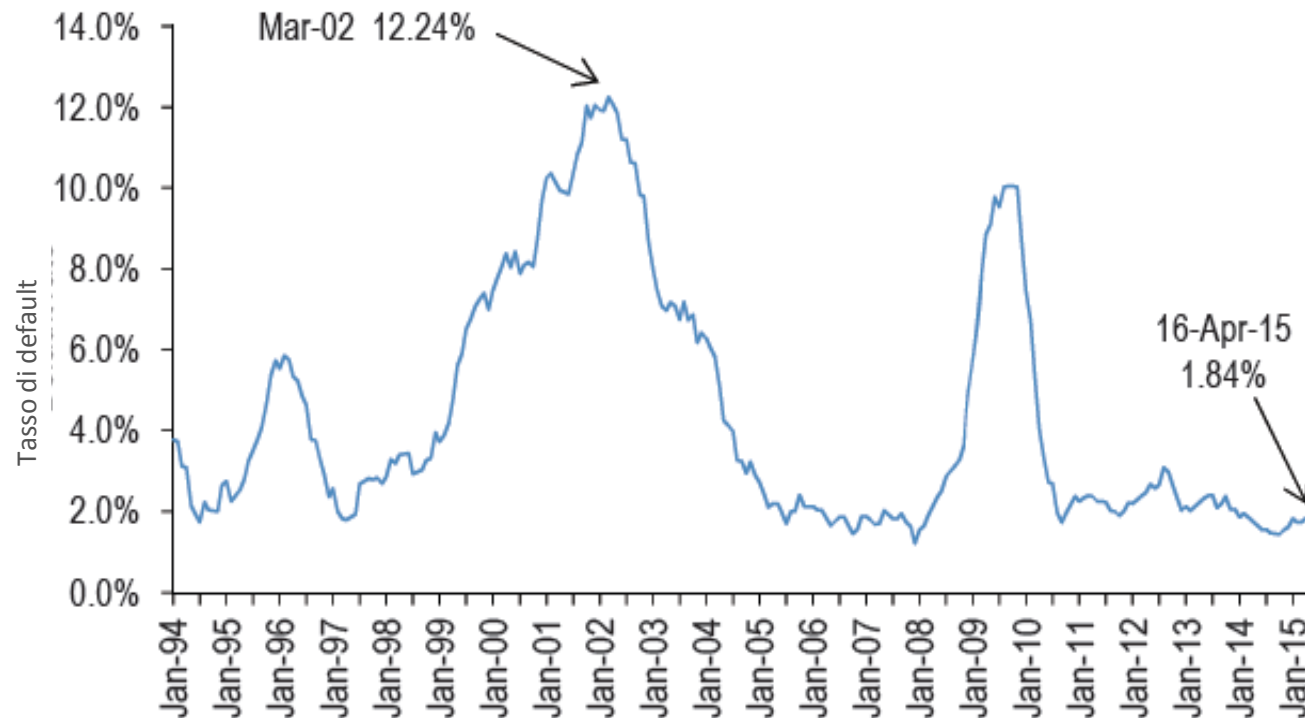
Matrice di correlazione per le obbligazioni High yield Europee

Correlazione a 10 anni delle obbligazioni HY	
MSCI Europe	0.71
S&P 500	0.50
MSCI EM	0.66
MSCI Asia ex Japan	0.63
Pan Europe bonds	- 0.13
EMD	0.74
Global bonds	- 0.21
Commodity	0.42
Hedge funds	0.52
Leverage loans	0.82

Fonte: JPMorgan Q2 2015 Guide to the markets Europe

Default rate

Il livello attuale si attesta ai minimi storici



Fonte: LTM default rate, J.P. Morgan

Moderata crescita, solidi fondamentali e bassi tassi di rifinanziamento permettono minimi livelli di default

Outlook sui rendimenti High yield

Previsioni di rendimento per la classe Global HY

Rendimento attuale	6.0%
• <u>Perdite da default</u>	
Defaults	1.8%
Recovery Rate	30%
Perdita	-1.3%
• <u>Cambio degli Spread</u>	
Cambio atteso	-0.50%
Duration	4.1
Performance	2.0%
• <u>Cambio dei tassi di interesse</u>	
Cambio atteso	0.35%
Duration	4.1
Performance	-1.4%
Rendimento totale previsto per i prossimi 12 mesi	5.3%

Basato su BarCap 70% USHY 30% Pan Euro HY 2% Cap ex Fin Sub
Aggiornato al 1 Giugno 2015

Previsioni di rendimento per la classe Europe HY

Rendimento attuale	5.0%
• <u>Perdite da default</u>	
Defaults	1.5%
Recovery Rate	30%
Perdita	-1.1%
• <u>Cambio degli Spread</u>	
Cambio atteso	-0.50%
Duration	3.9
Performance	1.9%
• <u>Cambio dei tassi di interesse</u>	
Cambio atteso	0.00%
Duration	3.9
Performance	0.0%
Rendimento totale previsto per i prossimi 12 mesi	5.8%

Basato su ML HPS2 Index (European HY ex Sub Fin, 3% cap
Aggiornato al 1 Giugno 2015

Fonte: NN IP/ Bloomberg

Cautamente ottimisti per solidi fondamentali del credito, bassi livelli di default

NNIP: il valore aggiunto di una gestione «attiva»

Processo di investimento: creazione di valore

Ricerca macroeconomica	Creazione dell'idea di investimento	Costruzione del portafoglio	Implementazione & gestione del rischio
<p>Quale scenario economico e di mercato?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Macro Economico • Fondamentali del credito • Fattori tecnici di Mercato • Valutazioni 	<p>Che cosa significa per l'asset class?</p> <p><u>Analisi 'Top down'</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Settoriale • Fattori tecnici • Qualità del credito <p><u>Analisi 'Bottom-up'</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Settoriale • Emittente • Emissione 	<p>Come possiamo raggiungere al meglio i nostri obiettivi?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Traducendo i temi di investimento 'Top-down' nei profili richiesti • Posizione 'Bottom-up': analisi creditizia • Gestione del rischio 	<p>Come implementiamo il ptf in un'ottica di gestione del rischio?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Linee guida del mandato • Gestione del rischio • Monitoraggio del rischio su tutto il portafoglio • Monitoraggio giornaliero del rischio di credito
<i>Visione macro</i>	<i>Temi e raccomandazioni</i>	<i>Modello di portafoglio</i>	<i>Profilo ottimale di rischio/rendimento</i>
<i>Gestione attiva basata sulla ricerca proprietaria</i>			

Generare rendimento: analisi «top down»

ING IM GHY Top-Down Score Card For Preferred Portfolio Profile				
1. Macro Environment	EU	US	Asia	
GDP	-1 to 1%	2 to 3%	6%	
Inflation	1 to 2%	1-2%	3-4%	
Unemployment	12%	7.3%	4-5%	
Miscellaneous	Key risks: EU: austerity programs; US: debt ceiling, early end to QE, sequester slows economy; Geopolitical (Israel-Iran, Syria, North Korea)			
Score absolute	-/=(3)	+ ST (1)	+ LT (2)	(+)
Rank relative to other regions	3	1	2	(2)
2. Credit Fundamental	EU	US	Asia	
Profitability	Slow top line and flat profit growth (US and Asia outperforming Eur). Lowered earnings expectation has lowered risk of disappointments			
Leverage	Companies starting to focus on equity holders (more conservative but increasingly present in EUR as well). M&A activity stepping up in US.			
Liquidity	Liquidity very strong			
Cash Flow	BBs geared towards dividend payments and share buy-backs, while CCCs can still delever (Eur CF is decent, still more focus on deleveraging.)			
Moody's default rate	LTM: 2% next 12m: 2%			
Sectors with operating momentum	senior financials, cable	home constr, building mat, automotive	Chinese RE	
Sectors without operating momentum	steel, construction	natural gas, coal, steel, electricity gen		
Score absolute	-/=(3)	= (2)	=	(=/+)
Rank relative to other regions	3	1	2	(1)
3. Technicals	EU	US	Asia	
Fund flow data	Outflows on rate increase fears			
New issue calendar/supply	Above average for this period, pickup after slow June. Large supply expected in coming months			
Cash as % of investor portfolio's	Ranging 3-5%			
Equity market outlook	Allocation recommendation towards equities on improved investor sentiment and momentum			
VIX	last month: 13.5 currently: 11.98			
Miscellaneous	Investor confidence in US recovery increasing, prompting taper / rate hike fears			
Score absolute	= (2)	= (2)	=	(=)
Rank relative to other regions	1	2	2	(2)
4. Valuation	EU	US	Asia	
BB spreads	324 (353)	334 (365)	549 (590)	
B spreads	582 (633)	466 (508)	875 (875)	
CCC spreads	798 (976)	721 (777)	2587 (2235)	
index yield	5.25%	6.23%	8.50%	
expected defaults (forward 3 year)	2.0%	2.0%	2.0%	
recovery rate	30%	40%	20%	
expected spread change	-1.4%	-1.2%	-1.6%	
duration	3.1	4.2	3.5	
expected underlying interest rate move	1.6%	2.1%	2.6%	
appl. to % of index	0.10%	0.15%	0.15%	
	50%	35%	30%	
forecasted 1 year total return	-0.2%	-0.2%	-0.2%	
equal dur bund/treasury	5.2%	6.9%	9.4%	
1yr excess return over risk free	0.2%	1.4%	1.4%	
Expected volatility	5.0%	5.5%	8.0%	
Investment Alternatives	Medium	Lowest	Highest	
	Global IG 3.0%, 6.0 Dur; US Loans 468 Spr, 98.6 Pr; SPX Earn Yld b4 XO 5.48%			
Score absolute	= (3)	= (2)	+/=	(=/+)
Rank relative to other regions	3	2	1	(1)
Total	EU	US	Asia	
Score absolute	= (3)	+ (2)	+/=	(+/=)
Rank relative to other regions	3	1	2	(1)
simple average	2.5 (2.8)	1.5 (1.8)	1.8	(1.5)

Fattori principali 'top-down':

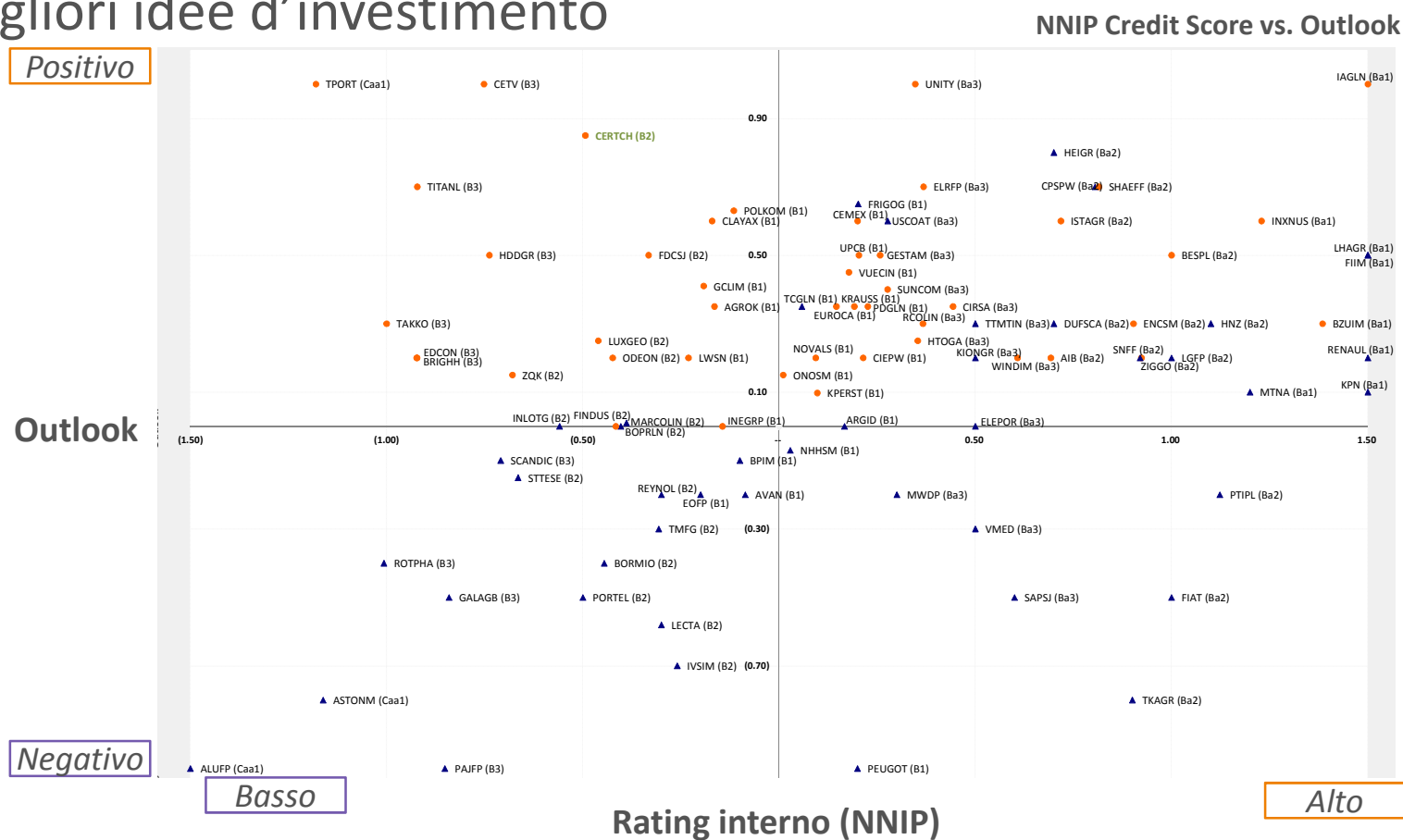
- **Fattori macro economici** (outlook economico e sui tassi d'interesse)
- **Fattori fondamentali e settoriali** (cash flow e leverage trend, previsioni di default outlook e cambio rating)
- **Driver tecnici** (offerta, domanda, propensione al rischio)
- **Metriche di valutazione**

Creazione dell'idea di investimento: analisi «bottom up»

Le basi dell'analisi fondamentale del credito	
Conoscenza dell'industria	Driver fondamentali Scenario competitivo Outlook fondamentale
Conoscenza dell'emittente	Forza finanziaria e outlook Modello di business Valutazione manageriale Rischio dell'evento
Conoscenza dell'emissione	Struttura del capitale Prezzo Liquidità Documentazione

Processo d'investimento:

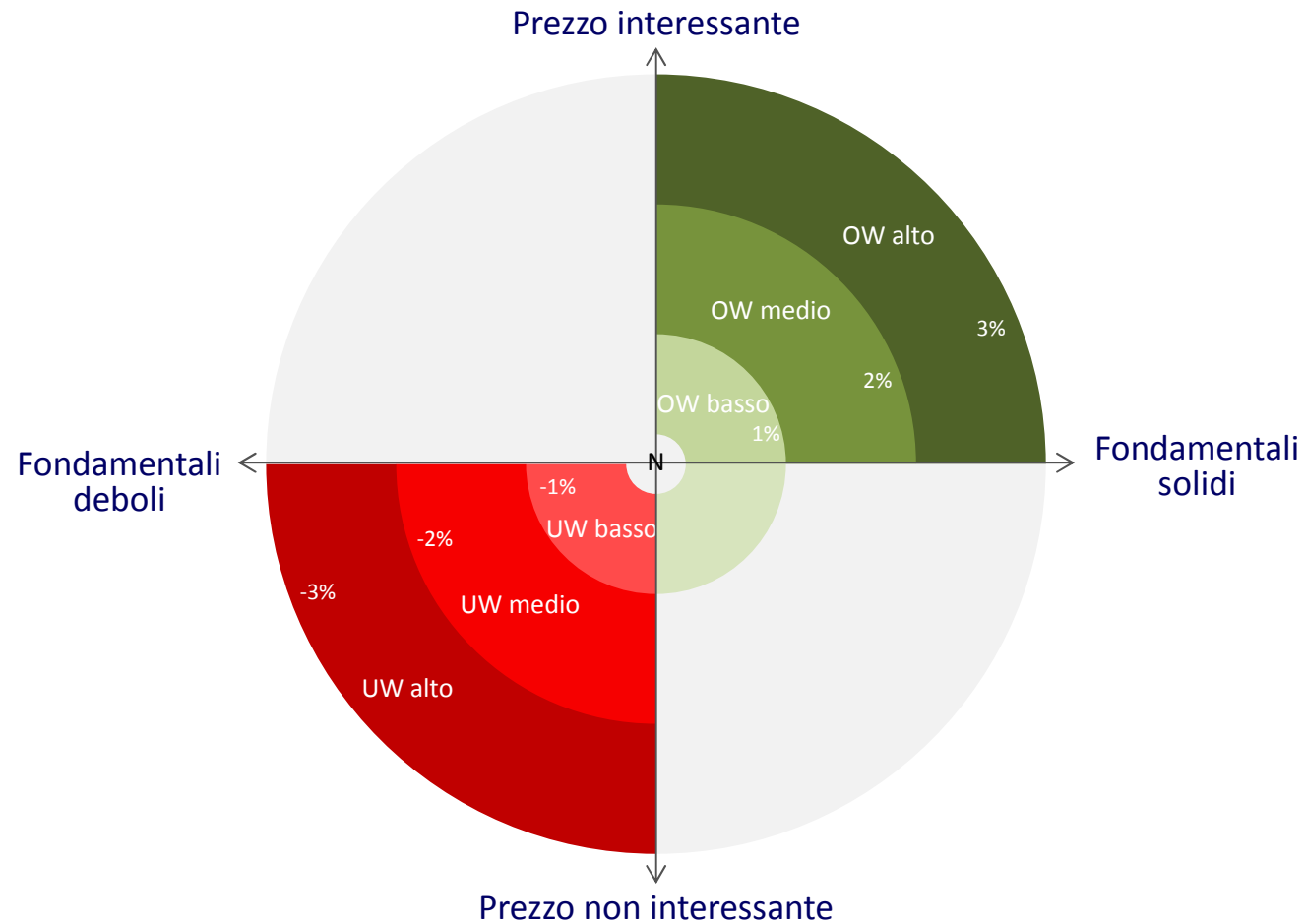
Le migliori idee d'investimento



Rating societario interno per valutare solidità creditizia e prospettive

Processo di investimento

Disciplina Buy/Sell



Conclusioni: quali sfide per l'investore?

Opportunità dell'investimento in High Yield

- ✓ L'asset class High Yield mostra un ottimo profilo di **rischio/rendimento**
- ✓ Bassa sensibilità al rialzo dei **tassi di interesse**
- ✓ Elevato **livello medio del rating** (prevalenza BB)
- ✓ **Tasso di default** ai minimi storici

Ma...

- ✓ L'asset class necessita di una **gestione attiva** basata sulla selezione delle **singole emissioni** (bond picking)



**NN investment
partners**

Disclaimer

Il presente documento è rivolto esclusivamente ai clienti professionali di cui al Regolamento Consob n. 16190/2007

Le informazioni contenute nel presente documento sono state predisposte esclusivamente a scopo informativo e non costituiscono offerta o invito all'acquisto o alla vendita di titoli o alla partecipazione a qualunque strategia di trading. Le informazioni sono state accuratamente verificate e selezionate, tuttavia non si rilasciano dichiarazioni o garanzie, espresse o implicite, in ordine alla loro accuratezza o completezza. Tutte le informazioni possono essere modificate senza preavviso. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri. Eventuali simulazioni di rendimento riportate nel presente documento sono puramente a scopo illustrativo e non devono essere considerate come promessa, obiettivo o garanzia di rendimenti futuri. Né NN Investment Partners Holdings N.V. né qualunque altra società o unità appartenente al Gruppo NN o al Gruppo ING, o qualunque dei suoi funzionari, amministratori o dipendenti assumono alcuna responsabilità in relazione alle informazioni o indicazioni qui fornite. Ogni investimento in strumenti finanziari deve essere attentamente valutato. Nessun investimento in strumenti finanziari è privo di rischi; il valore dell'investimento può aumentare o diminuire anche su base giornaliera ed il capitale investito potrebbe non essere interamente recuperato. Si declina ogni responsabilità per eventuali perdite subite a seguito dell'utilizzo di questa pubblicazione o dell'affidamento fatto dal lettore sul suo contenuto nell'assunzione di decisioni di investimento. Questo documento e le informazioni in esso contenute hanno carattere riservato e non possono essere assolutamente copiate, citate, riprodotte, distribuite o trasferite a qualunque soggetto senza nostro preventivo consenso scritto. Qualunque prodotto menzionato in questo documento è soggetto a particolari condizioni; prima di intraprendere qualunque azione si invita pertanto a consultare i documenti informativi e d'offerta, in particolare il Prospetto e i KIID. Eventuali reclami derivanti da o in connessione ai termini e le condizioni di queste avvertenze legali sono regolate dalla legge olandese.