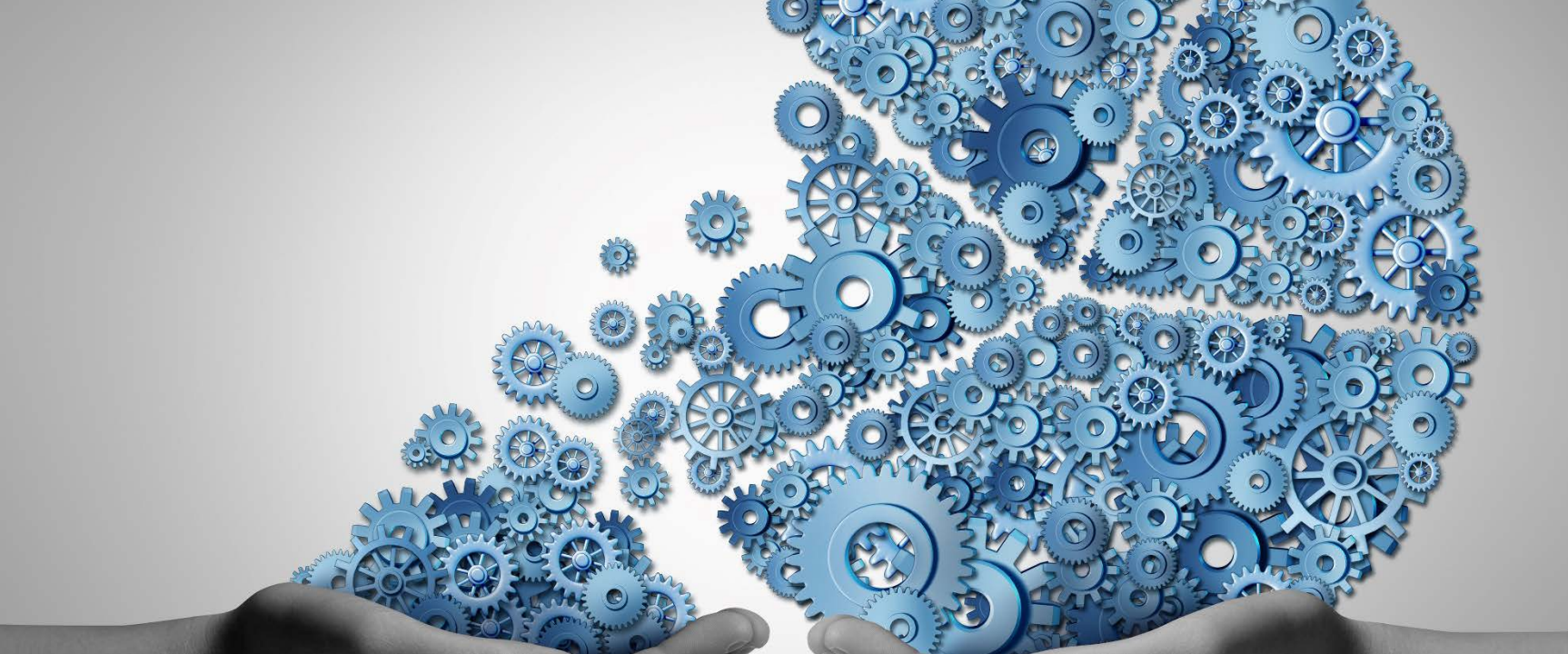




Oltre i Cct: Strategie sui Titoli Indicizzati Firenze - 21 Settembre 2017

MARZOTTO
INVESTMENT HOUSE
Milano - Roma - Londra

- a. L'attuale scenario di mercato: perché tassi variabili
- b. Osservatorio Titoli Indicizzati – Modello Marzotto
- c. Segmentazione di mercato: i clusters
- d. Portafogli a confronto: CCT vs. FRN
- e. Riepilogo

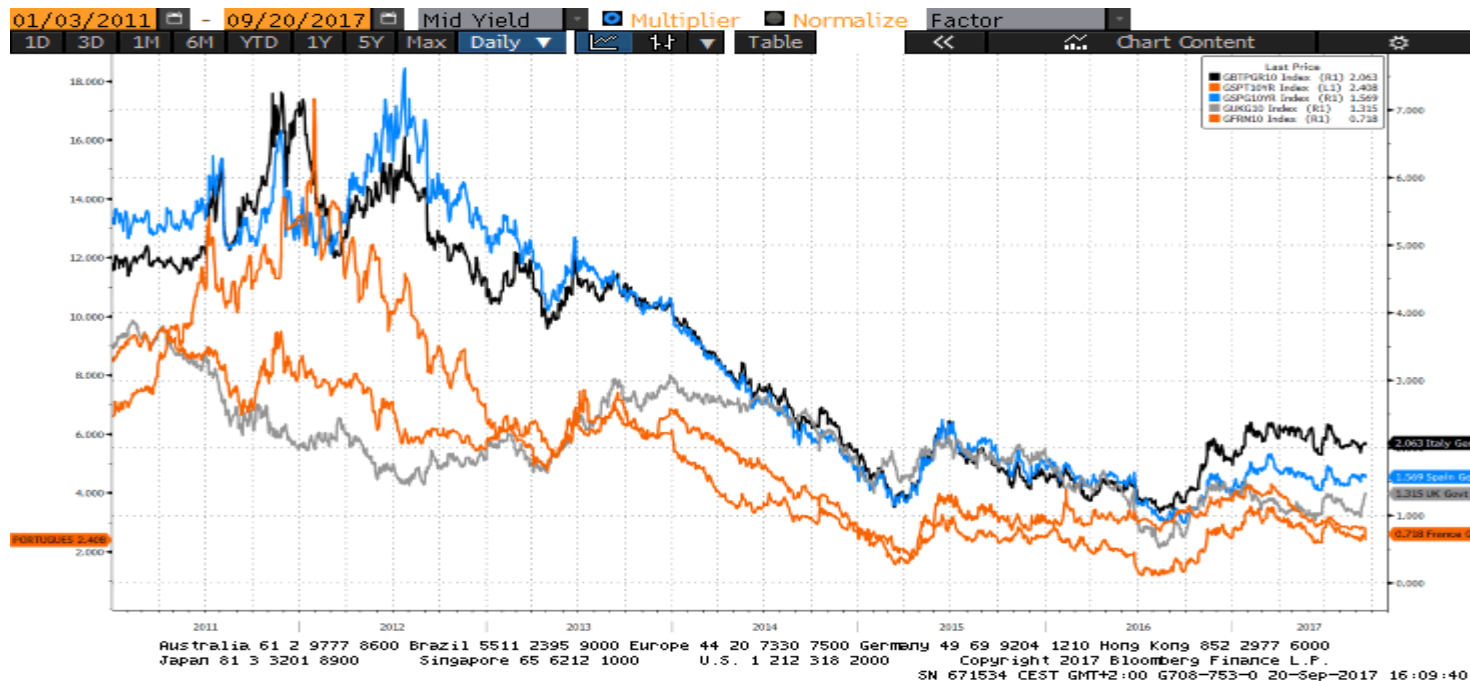


L'attuale scenario di mercato: perché tassi variabili

Rendimenti: situazione attuale

Evoluzione del Mercato Obbligazionario

In seguito alla crisi dei *sub prime* del 2008 l'azione di sostegno delle banche centrali ha portato ad un fortissimo schiacciamento dei rendimenti.



Visto l'attuale livello dei tassi, un ulteriore ribasso è scarsamente probabile, mentre si fanno avanti due possibili scenari:

Rendimenti: scenari futuri

Scenario 1

estensione dell'attuale situazione, con tassi e rendimenti che rimangono su livelli estremamente bassi per un lungo periodo di tempo: uno scenario di *stagnazione* come accaduto in Giappone a partire dagli anni '90.

Scenario 2

inversione di tendenza ed inizio di una fase di tassi e rendimenti in aumento; uno scenario di *reflazione* sulla scia di quanto successo nelle economie occidentali negli anni '70 e '80.

*Entrambi gli scenari in termini di rischio/rendimento offrono prospettive migliori rispetto al passato per i **titoli indicizzati** che non per quelli a tasso fisso*

Titoli indicizzati: caratteristiche

I titoli indicizzati costituiscono un universo disomogeneo

La valutazione dei titoli indicizzati è resa complessa da:

- Meccanismi di **indicizzazione** di diverso tipo e spesso **complessi**.
- Diversità in: **scadenze, tenor, cadenze del fixing**.
- Necessità di effettuare **stime** sul valore delle cedole future.

Tutto ciò fa sì che questi titoli possano portare a ritorni a scadenza molto diversi, in funzione della tipologia di titolo e dello scenario considerato.

C'è poi da sottolineare la minore numerosità di titoli rispetto a quelli a tasso fisso, con appena l'11% delle emissioni in EUR, e la minore attenzione degli investitori (in genere più focalizzati sulle emissioni a “cedola fissa”).

Marzotto SIM: Osservatorio Tecnico Titoli indicizzati

Questi elementi fanno sì che il **segmento** sia stato fino ad oggi abbastanza **trascurato** dal mercato, con la conseguenza di essere meno coperto in termini di ricerca, da parte degli uffici studi delle case d'investimento.

La maggiore complessità degli strumenti e la minore “copertura” in termini di analisi e ricerca, unite all'opportunità (o necessità) nei prossimi mesi e anni di aumentare l'attenzione e gli investimenti nelle obbligazioni indicizzate:

ha spinto Marzotto SIM a costituire

l'Osservatorio Tecnico sui Titoli Indicizzati.

Marzotto SIM: Osservatorio Tecnico Titoli indicizzati

Qual è il nostro obiettivo?

- Evidenziare le caratteristiche dei singoli titoli in modo da valutarne il comportamento in ogni scenario e determinarne il fair value.
- Agevolare una scelta più consapevole in linea con gli obiettivi d'investimento predeterminati.

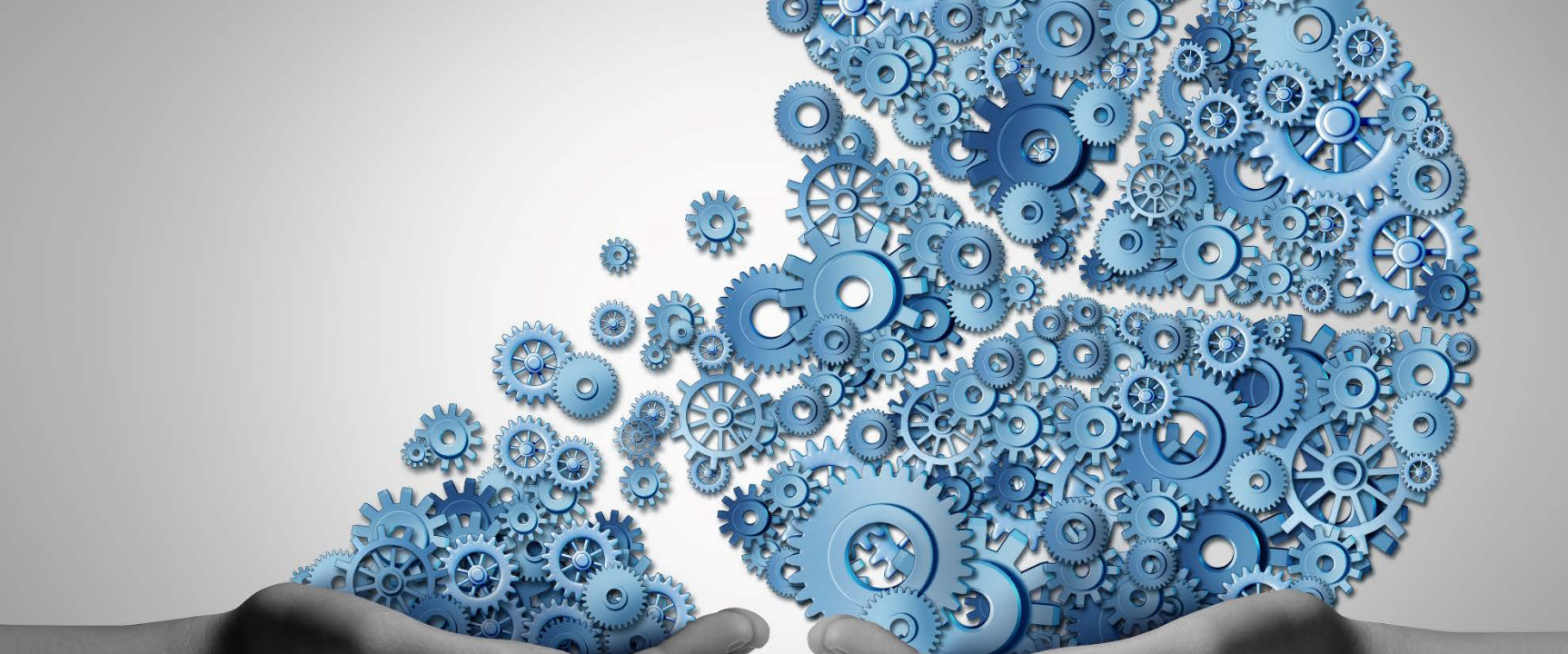
Come viene realizzato?

- determinazione dell'universo dei titoli indicizzati.
- suddivisione nelle diverse tipologie.
- determinazione dei *fair value* tramite modelli proprietari.
- creazione di *selected lists*.
- individuazione delle tipologie di obbligazioni indicizzate più interessanti, in termini di prospettive di rendimento e rapporto rischio/rendimento.

La valutazione dei titoli a tasso variabile passa attraverso 2 fasi:

1. Stima del flusso cedolare futuro: implica una **valutazione** a ciascuna data di stacco cedola, dell'andamento dell'indice sottostante che determina le cedole stesse.
2. Attualizzazione delle cedole e dei rimborsi: implica **attualizzare** le cedole applicando uno *spread* che tenga in considerazione il rischio emittente.

I modelli di valutazione generalmente utilizzati dal mercato sono maggiormente tarati sui titoli *fixed income* e possono portare a risultati fuorvianti quando applicati ai tassi variabili, soprattutto relativamente alle valutazioni di cui al punto 1.



MCC: Marzotto Curve Correction

Modello Marzotto

- ✓ Il modello valutativo proprietario di Marzotto SIM, effettua correttivi che consentono una valutazione più puntuale relativamente alle aspettative di ritorno delle emissioni indicizzate.
- ✓ Questo consente di ottenere valutazioni più accurate e di indirizzare le scelte di investimento verso le tipologie di obbligazioni indicizzate più promettenti.
- ✓ Vengono inoltre effettuate valutazioni su emissioni obbligazionarie illiquide, di emittenti poco noti o con pochi *comparables*, nelle quali spesso si nascondono nicchie di valore che si rivelano solo a chi le sa cercare. 😊

Stima Delle Cedole: Due Effetti Da Correggere

- **Asimmetria nella distribuzione dei tassi forward:**

La mancanza di correzioni stocastiche nel calcolo dei tassi a termine, implica che la probabilità di oscillazioni future rispetto al valore calcolato dalla formula di non arbitraggio, sia uguale sia a rialzo che a ribasso. In fasi come quella attuale di tassi molto vicini allo zero, questo presupposto (implicito nella struttura dei tassi a termine utilizzata dal mercato) è chiaramente non realistica.

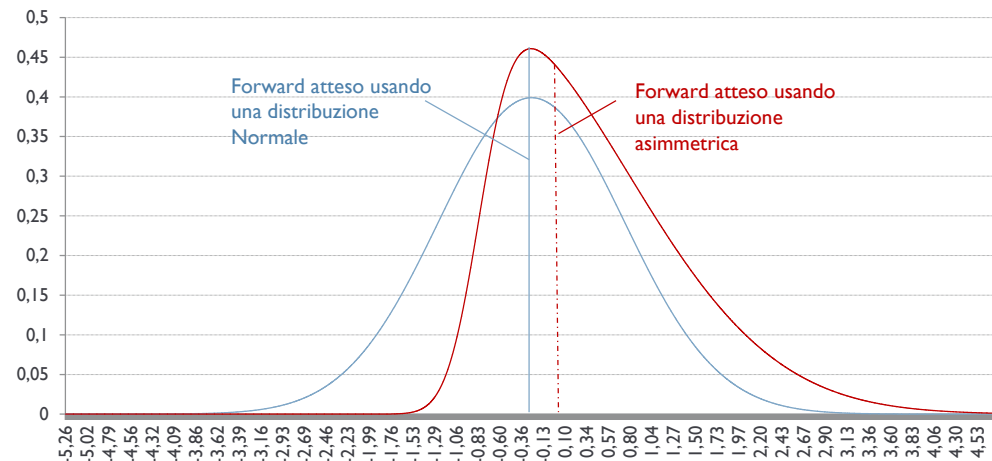
- **Premio per la liquidità:**

La naturale inclinazione positiva della curva dei rendimenti all'allontanarsi della scadenza (per compensare gli investitori della maggiore immobilizzazione e/o del maggiore rischio tasso), implica che i tassi a termine siano crescenti anche quando non vi sono previsioni di aumento dei tassi.

Distribuzione Asimmetrica dei Tassi Forward

- Quando i tassi sono molto vicini allo zero la probabilità di forti movimenti a ribasso e inferiore rispetto a quella di forti movimenti a rialzo.
- Modellando l'asimmetria della distribuzione *skew normal* siamo in grado di ottenere una *probabilità* che i tassi d'interesse diminuiscano minore rispetto alla *distribuzione normale*.
- Pertanto, il nostro tasso atteso (media *distribuzione asimmetrica*) risulta essere più alto di quello previsto dal mercato.

Forward Rate Normal (Blue) and Skew-Normal (Red) Distributions

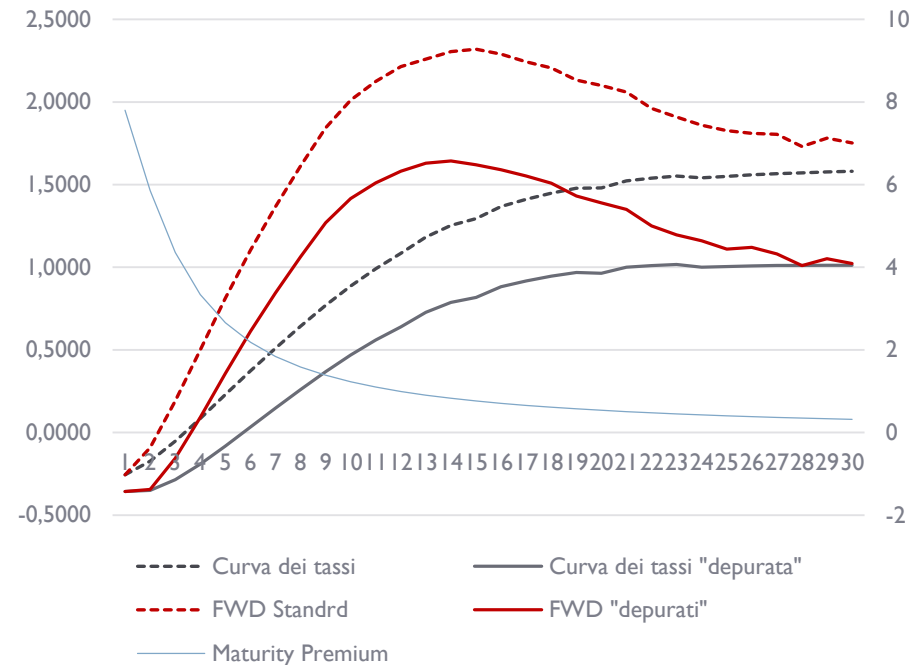


Presupposti della *skew normal*

- Bassissima probabilità che i tassi scendano su valori inferiori a -1%.
- Nel medio lungo termine i tassi si assestano su valori leggermente superiori al tasso di inflazione.

Maturity Premium

- La curva dei tassi è naturalmente inclinata positivamente per effetto del *Maturity Premium*
- Normalmente infatti, a parità di tasso un investitore preferirà la scadenza più corta
- Ne consegue che per investire in scadenze più lunghe, richiederà tassi più elevati a prescindere dalle aspettative
- Nel calcolo dei tassi forward questo elemento non viene considerato
- Il risultato è che la curva dei forward standard incorpora tassi a termine più elevati, in parte per eventuali aspettative di rialzo, ma in parte anche per il *Maturity Premium*
- Per la stima degli effettivi tassi futuri andrebbe considerata solo la prima componente

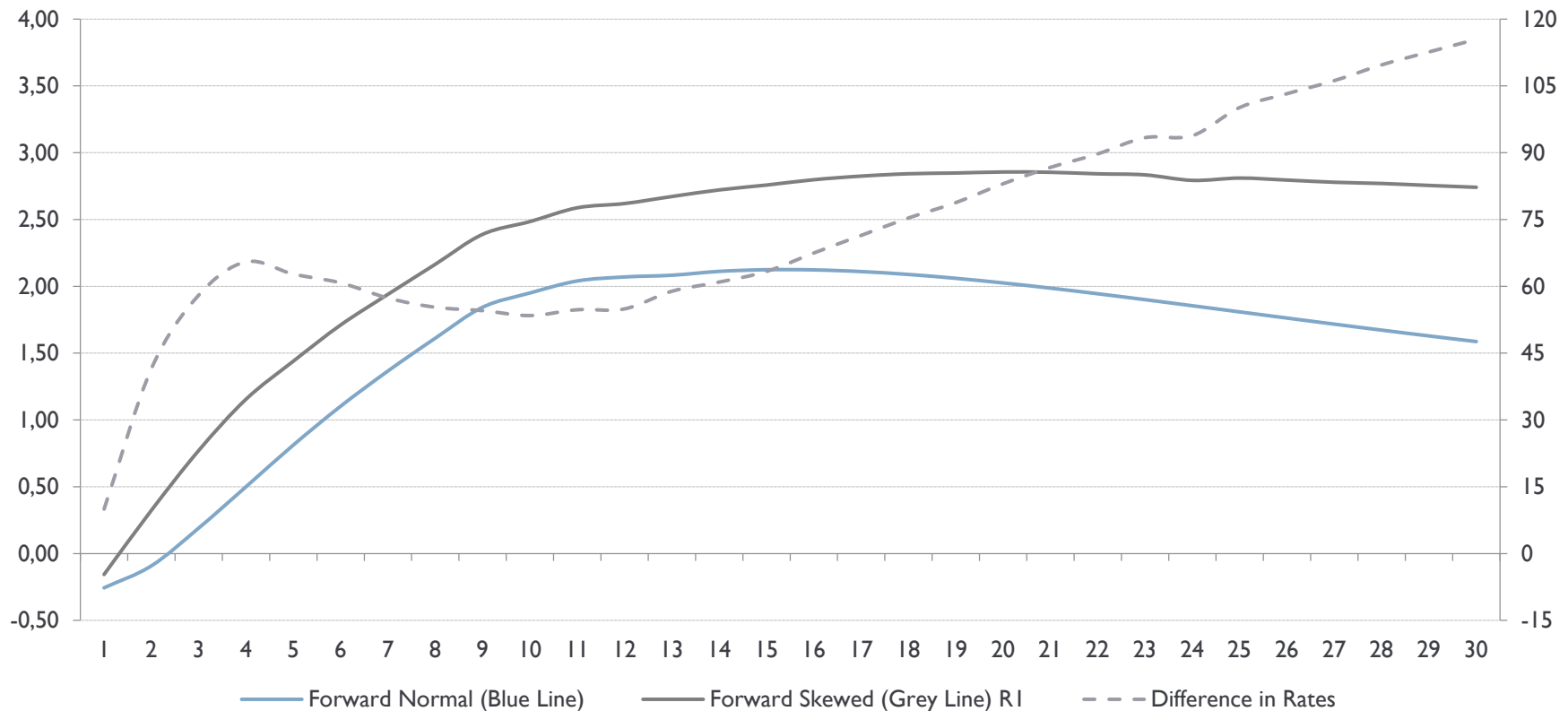


Presupposti del *Maturity Premium*

- Il premio di liquidità è proporzionale al livello assoluto dei tassi e alla scadenza
- L'effetto è decrescente all'aumentare della scadenza

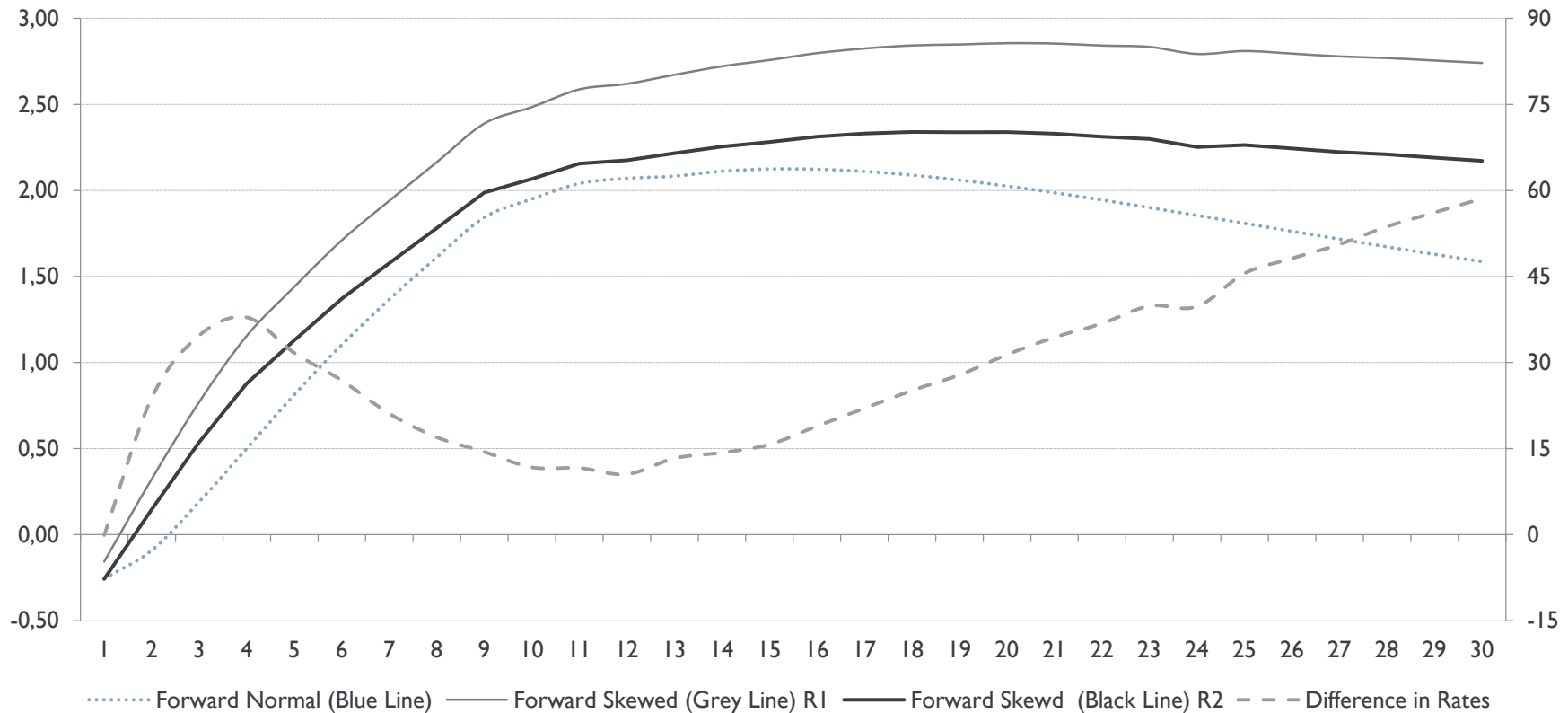
Il risultato del nostro modello: RI

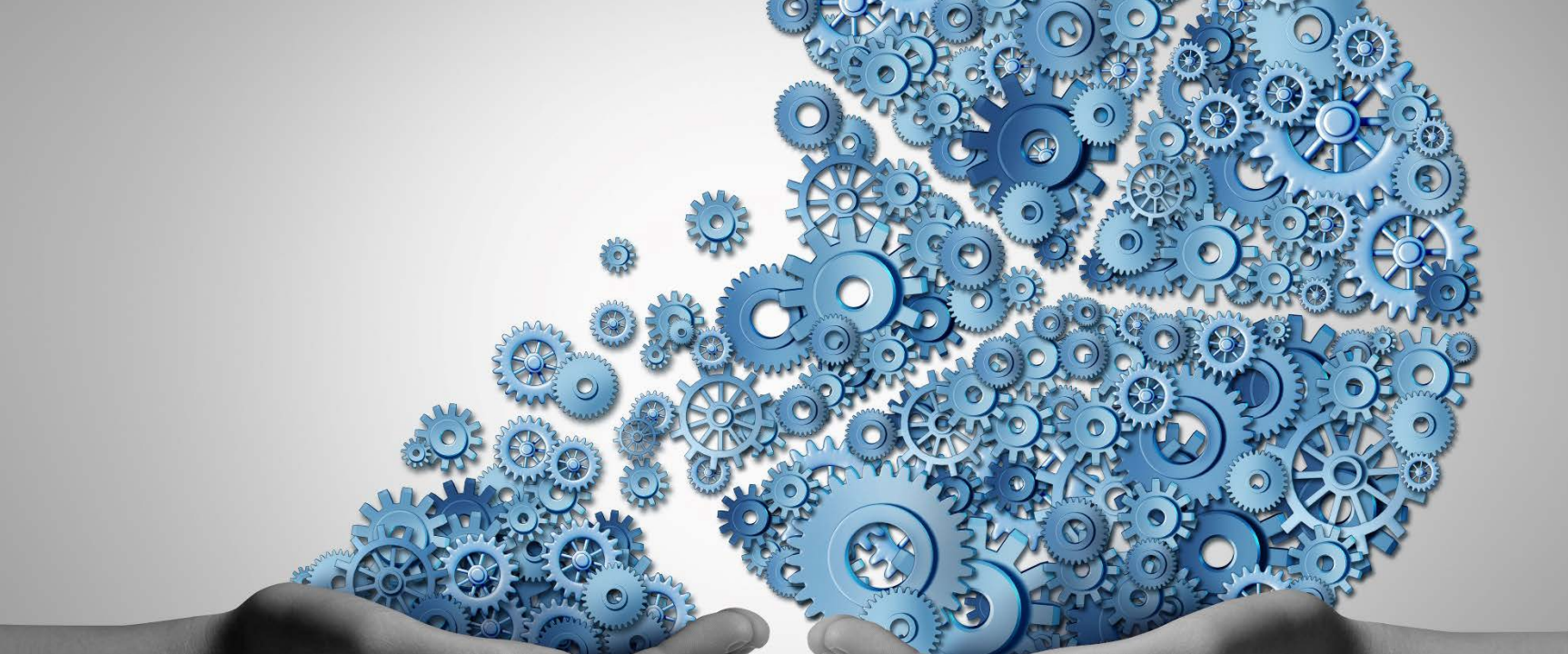
Forward Curves (Skew Effect)



Il risultato del nostro modello: R2

Forward Curves (Skew Effect + Maturity Premium)





Segmentazione di mercato: i clusters

Per ogni tipologia di emittente e cedola sottolineiamo gli aspetti di criticità e le potenziali opportunità

Analyst View

L'investimento in obbligazioni indicizzate presenta spunti di interesse crescenti per gli investitori. L'approssimarsi della fine del Quantitative Easing (QE) infatti, fa presagire una fase di aumento dei tassi di interesse. A differenza del recente (e anche meno recente) passato quindi, i titoli a tasso variabile potrebbero offrire una redditività migliore rispetto alle obbligazioni a tasso fisso. Il rischio di forti correzioni di valore inoltre è decisamente inferiore, a patto ovviamente di scegliere gli emittenti con attenzione. Nel complesso quindi, il rapporto rischio/rendimento delle obbligazioni indicizzate sembra in questa fase molto migliore rispetto ai titoli a cedola fissa.

Euribor Cedola legata al tasso Euribor a 3/6/12 mesi	Euribor Floor - CAP Cedola legata al tasso Euribor con un floor (limite minimo) e/o un cap (limite massimo)	Inflation Index Cedola e rimborso a scadenza legati a un indice di prezzi (in misura proporzionale)	Inflation Coupon Cedola legata all'incremento percentuale di un indice di prezzi	CMS Cedola legata ai tassi swap a lungo termine (e.g. 10, 20, 30 anni)
<i>NEUTRALI/FAVOREVOLI. Nello scenario di una normalizzazione della politica monetaria ed aumento dei tassi sempre più imminente, i titoli indicizzati all'Euribor con scadenza medio lunga possono offrire buone opportunità d'investimento.</i>	<i>FAVOREVOLI. Nell'ottica di un rialzo dei tassi d'interesse, e considerato il livello attuale degli stessi, i titoli indicizzati all'Euribor con media/lunga scadenza e floor relativamente basso forniscono buone opportunità d'investimento, consento un "carry" positivo fin da subito</i>	<i>NEUTRALI/FAVOREVOLI. I segnali di ripresa dell'inflazione in Europa si sono affievoliti quindi nel medio termine restiamo neutrali. Più positivo è lo scenario di lungo termine, date le aspettative basse, le sorprese potrebbero essere quasi solo al rialzo.</i>	<i>FAVOREVOLI. Il giudizio favorevole è legato prevalentemente a valutazioni in media piuttosto generose per questa tipologia di titoli.</i>	<i>FAVOREVOLI. In uno scenario caratterizzato da tassi a breve che rimangono fermi e tassi a lungo che potrebbero salire per la fine del QE, i titoli con cedola legata ai CMS sono particolarmente favoriti. La cedola di tali titoli è infatti legata ai tassi swap a lungo termine (10, 20, 30 anni).</i>

Emittenti governativi di paesi sviluppati	<i>NEUTRALI/NEGATIVI. Hanno beneficiato del QE e potrebbero soffrire la fase di "tapering" in termini di spread. Di conseguenza siamo moderatamente negativi, nonostante l'effetto "scarsità" giochi a loro favore.</i>
Agencies - Municipalità	<i>FAVOREVOLI. Molti emittenti non rientrano nel QE della BCE e, per vari motivi (e.g. scarsità di informazioni e materiale di analisi), sono spesso poco considerati dagli investitori istituzionali. In termini relativi alcuni nomi rappresentano un'opportunità in termini di rapporto rischio-rendimento.</i>
Emittenti bancari "senior"	<i>NEUTRALI. Non hanno beneficiato direttamente del programma di QE, inoltre, le migliorate prospettive di crescita economica ed aumento dei tassi dovrebbero portare un miglioramento dei risultati. Opportunità interessanti tra gli emittenti con un rating basso.</i>
Emittenti bancari subordinati	<i>NEUTRALI. Riteniamo questa tipologia di obbligazioni interessante a condizione di selezionare emittenti, anche a rating medio-basso, ma con fondamentali in miglioramento.</i>
Emittenti corporate "senior"	<i>NEGATIVI. I titoli corporate hanno beneficiato significativamente del QE, e potrebbero soffrire in termini di spread a seguito di una normalizzazione dei tassi d'interesse, anche in conseguenza della minore liquidità rispetto ai titoli di stato. Restiamo negativi su questa tipologia di emittenti salvo casi particolari.</i>
Emittenti corporate subordinati	<i>NEGATIVI. Mediamente i rendimenti sono poco appetibili in un'ottica di rapporto rischio-rendimento, tuttavia il miglioramento del ciclo economico potrebbe rappresentare un elemento almeno in parte di sostegno.</i>
Emittenti di paesi emergenti	<i>FAVOREVOLI. Tra gli emittenti di paesi emergenti si riescono a trovare ancora interessanti opportunità d'investimento, non troppo seguite dal mercato ed ancorate ad un ciclo economico/monetario più vigoroso.</i>

Matrice dei «cluster»

La combinazione di analisi e approfondimenti per ogni “cluster” si sintetizza in una matrice che indica dove, a nostro parere, è più conveniente posizionarsi all’interno dell’universo dei titoli obbligazionari indicizzati.

Cluster Valuation						
		Euribor	Euribor Floor - CAP	Inflation Index	Inflation coupon	CMS
Emittenti governativi di paesi sviluppati	AA - AAA	Yellow	Grey	Yellow	Yellow	Grey
	BBB - A	Green	Green	Green	Green	Green
	< = BB	Green	Green	Green	Green	Green
Agencies - Municipalita'	AA - AAA	Green	Green	Green	Green	Green
	BBB - A	Green	Green	Green	Green	Green
	< = BB	Green	Green	Green	Green	Green
Emittenti bancari "senior"	AA - AAA	Yellow	Grey	Yellow	Grey	Grey
	BBB - A	Green	Green	Green	Green	Green
	< = BB	Green	Green	Green	Green	Green
Emittenti bancari subordinati	AA - AAA	Green	Green	Green	Green	Green
	BBB - A	Green	Green	Green	Green	Green
	< = BB	Green	Green	Green	Green	Green
Emittenti corporate "senior"	AA - AAA	Red	Yellow	Red	Yellow	Yellow
	BBB - A	Yellow	Grey	Yellow	Yellow	Grey
	< = BB	Green	Green	Green	Green	Green
Emittenti corporate subordinati	AA - AAA	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Grey
	BBB - A	Green	Green	Green	Green	Green
	< = BB	Green	Green	Green	Green	Green
Emittenti di paesi emergenti	AA - AAA	Green	Green	Green	Green	Green
	BBB - A	Green	Green	Green	Green	Green
	< = BB	Green	Green	Green	Green	Green

Number of Securities within a Cluster						
Total Bonds	974	Euribor	Euribor Floor - CAP	Inflation Index	Inflation coupon	CMS
Emittenti governativi di paesi sviluppati	AA - AAA					
	BBB - A	34	8	58	1	9
	< = BB					
Agencies - Municipalita'	AA - AAA					
	BBB - A	144	13	0	0	21
	< = BB					
Emittenti bancari "senior"	AA - AAA					
	BBB - A	209	146	1	38	36
	< = BB					
Emittenti bancari subordinati	AA - AAA					
	BBB - A	118	84	1	4	7
	< = BB					
Emittenti corporate "senior"	AA - AAA					
	BBB - A					0
	< = BB					
Emittenti corporate subordinati	AA - AAA					
	BBB - A		4		0	1
	< = BB					
Emittenti di paesi emergenti	AA - AAA					
	BBB - A	14	15	1	2	5
	< = BB					

- Per ogni cluster selezioniamo i **titoli più liquidi** attraverso il nostro indice proprietario.
- Successivamente analizziamo singolarmente i titoli più interessanti in termini di **rapporto rischio rendimento**.
- Infine, con l'obiettivo di intercettare flussi di vendita, analizziamo anche i titoli che offrono rendimenti elevati (**Top Yield**), ma sono significativamente illiquidi.

Cluster CMS Financials Senior

	ISIN	Name	MATURITY	Amt. Outstanding	Floater Formula	Discount Margin	Yield to Mat.	Illiquidity
AA-AAA	XS0292328068	RABOBANK	30/03/2022	€ 300,000,000.00	10 YR EUAMDB FLAT	-64.47	0.20	5.80
	XS0267122207	RABOBANK	20/09/2021	€ 688,000,000.00	10 YR EUAMDB -45.00000	-67.00	0.07	2.31
BBB-A	XS0284308417	GOLDMAN SACHS GP	26/01/2022	€ 955,700,000.00	10 YR EUAMDB +13.00000	-43.18	0.39	2.25
	XS0318729950	DEUTSCHE BK LOND	05/09/2022	€ 543,950,000.00	10 YR EUAMDB +35.00000	10.37	0.88	4.05
	XS0276527602	JPMORGAN CHASE	07/12/2021	€ 368,000,000.00	10 YR EUAMDB FLAT	-54.00	0.32	5.04
	XS0451161748	NOMURA BANK INTL	30/09/2019	€ 500,000,000.00	10 YR EUAMDB FLAT	-27.51	0.43	3.88
	XS0286867493	BANK OF AMER CRP	01/03/2022	€ 424,000,000.00	10 YR EUAMDB FLAT	-35.57	0.43	4.97
	XS0223116541	GOLDMAN SACHS GP	28/06/2020	€ 382,110,000.00	10 YR EUAMDB *0.95750	-32.33	0.51	4.85
	XS0295734338	BANK OF AMER CRP	03/05/2022	€ 462,500,000.00	10 YR EUAMDB FLAT	-40.00	0.39	3.88
	XS0592229701	BANQ FED CRD MUT	17/02/2023	€ 370,000,000.00	10 YR EUAMDB +75.00000	-27.35	0.46	4.38
	FR0010536359	CALYON	05/11/2022	€ 256,750,000.00	10 YR EUAMDB +12.00000	-59.00	0.26	5.89
Top Yield	XS0252786669	KOMMUNALKREDIT	15/05/2020	€ 20,000,000.00	10 YR EUAMDB -43.00000	140.68	2.09	8.86
	XS0768280322	GLOBAL BOND SERI	01/10/2019	€ 49,000,000.00	10 YR EUAMDB *0.70000	91.03	2.16	8.62
	DE000HSH5X38	HSB NORDBANK AG	01/02/2036	€ 10,000,000.00	10 YR EUAMDB *0.90000	374.59	4.64	9.42
	XS1084811618	GOLDMAN SACHS GP	11/07/2029	€ 50,000,000.00	10 YR EUAMDB FLAT	191.18	2.73	8.75
	XS0222638545	UNICREDITO ITALI	30/06/2030	€ 129,500,000.00	10 YR EUAMDB FLAT	99.01	1.87	7.79
	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]

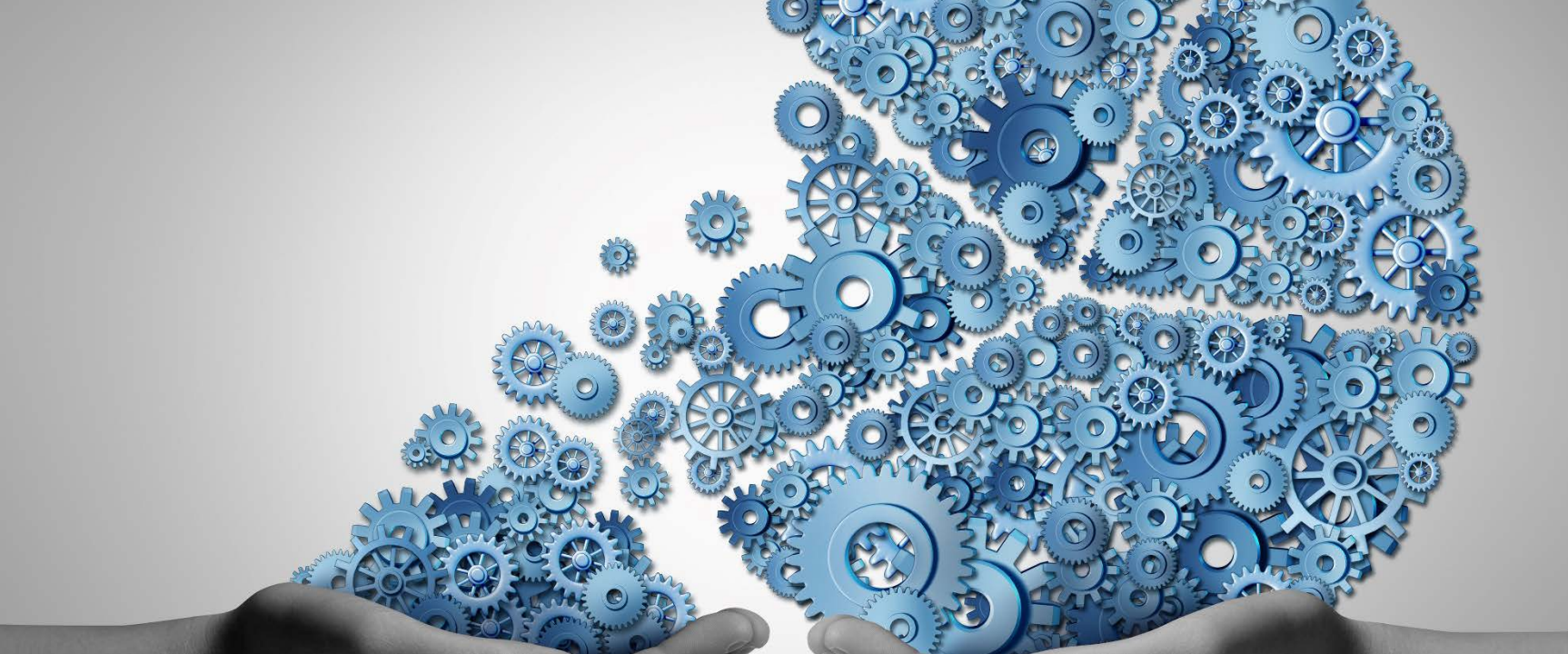
Indice Proprietario

Cluster Euribor Agencies - Municipalità

	ISIN	Name	MATURITY	Amt. Outstanding	Floater Formula	Discount Margin	Yield to Mat.	Illiquidity
AAA-A	DE000NWB17V0	NRW.BANK	17/05/2021	€ 750,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +75.00000	-17.79	-0.53	1.23
	XS1016363308	RENTENBANK	15/01/2021	€ 1,200,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +5.00000	-20.43	-0.55	0.91
	FR0013272457	CAISSE FR DE FIN	26/07/2022	€ 250,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +60.00000	-5.05	-0.33	5.41
	DE000SHFM220	LAND SCHLES-HOLS	28/08/2019	€ 250,000,000.00	QUARTLY EURIBOR -5.00000	-15.21	-0.51	5.50
	DE000A1MBB21	KFW	07/02/2020	€ 325,000,000.00	S/A EURIBOR +2.50000	-19.03	-0.48	4.50
	DE000A0Z1V91	KFW	23/07/2019	€ 500,000,000.00	S/A EURIBOR +28.50000	-24.74	-0.53	2.50
	DE000SHFM519	LAND SCHLES-HOLS	03/03/2022	€ 600,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +40.00000	-13.87	-0.52	1.67
	FR0010917534	CAISSE AMORT DET	02/07/2020	€ 200,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +23.00000	15.15	-0.18	6.42
[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]
BBB-A	XS0129991864	REGN AUT VALLEE	28/05/2021	€ 543,170,000.00	S/A EURIBOR +16.00000	129.81	1.09	5.07
	IT0005204661	CASSA DEPOSITI E	26/07/2022	€ 250,000,000.00	S/A EURIBOR +71.90000	88.02	0.57	6.21
	XS0160028014	ABRUZZO REGION	07/11/2036	€ 493,000,000.00	S/A EURIBOR +38.00000	287.61	2.59	5.62
	IT0005090995	CASSA DEPOSITI E	20/03/2022	€ 1,500,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +50.00000	63.60	0.32	0.95
	IT0005244774	CASSA DEPOSITI E	09/03/2023	€ 300,000,000.00	S/A EURIBOR +115.00000	99.07	0.61	5.32
<=BB	XS0276060083	REGION OF PIEMON	27/11/2036	€ 1,800,000,000.00	S/A EURIBOR +15.50000	271.15	2.32	2.47
	PTPETBOE0011	PARPUBBLICA	20/06/2019	€ 750,000,000.00	S/A EURIBOR +225.00000	209.99	1.71	2.90
Top Yield	PTSRHCOM0008	SPRHI SA	29/09/2021	€ 15,000,000.00	S/A EURIBOR +345.00000	328.72	3.34	8.96
	PTRAMMOE0009	REGIAO AUT MADEI	03/06/2028	€ 130,000,000.00	S/A EURIBOR +400.00000	365.13	3.57	8.26
	ES00000950C3	GEN DE CATALUNYA	08/09/2024	€ 80,000,000.00	S/A EURIBOR +130.00000	457.38	4.08	9.05
	PTRAML0M0000	REGIAO AUT MADEI	30/12/2019	€ 29,000,000.00	S/A EURIBOR +80.00000	267.31	2.39	8.82
	ES0000095796	GEN DE CATALUNYA	17/10/2022	€ 60,000,000.00	S/A EURIBOR +14.00000	427.97	4.24	9.25
	XS0181850834	REGION OF MOLISE	15/12/2033	€ 186,774,000.00	S/A EURIBOR +40.00000	279.47	2.52	8.58
	XS0620232446	GEN DE CATALUNYA	15/02/2033	€ 17,702,000.00	QUARTLY EURIBOR +360.00000	445.17	3.76	9.03
	IT0003993299	CITY OF CAGLIARI	23/12/2025	€ 37,463,000.00	S/A EURIBOR +17.00000	246.84	2.17	8.97
	ES0255281117	INSTITUT CATALA	18/09/2024	€ 25,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +120.00000	607.39	5.47	9.07
	XS0205092017	REGION OF LIGURI	18/11/2024	€ 120,000,000.00	S/A EURIBOR +18.00000	241.24	2.13	8.66
IT0004163231	COMUNE FIUMICINO	31/12/2026	€ 51,516,000.00	S/A EURIBOR +15.40000	256.83	2.27	8.87	
IT0004085921	CITY OF LECCO	30/06/2026	€ 36,551,000.00	S/A EURIBOR +12.00000	252.66	2.23	8.97	
[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]

Cluster Euribor - Floor/Cap Financials Senior

	ISIN	Name	MATURITY	Amt. Outstanding	Floater Formula	Discount Margin	Yield to Mat.	Illiquidity
BBB-A	XS1586146851	SOCIETE GENERALE	01/04/2022	€ 1,250,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +85.00000	49.21	0.05	0.86
	XS1599606255	BARCLAYS BK PLC	07/08/2019	€ 300,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +40.00000	16.92	-0.17	4.68
	XS1599611339	BARCLAYS BK PLC	09/08/2019	€ 300,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +40.00000	16.99	-0.17	4.71
	XS1578083625	BARCLAYS BK PLC	13/03/2019	€ 2,000,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +40.00000	8.71	-0.25	0.51
	XS1627773606	ROYAL BK SCOTLND	08/06/2020	€ 600,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +43.00000	25.25	-0.09	1.78
	FR0013266343	GECINA	30/06/2022	€ 500,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +38.00000	35.67	0.00	2.37
<=BB	XS1649046874	ANACAP FIN EU	01/08/2024	€ 325,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +500.00000	499.26	4.86	5.76
	XS1634529363	INTRUM JUSTITIA	15/07/2022	€ 300,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +262.50000	189.69	2.23	5.36
	XS1117279619	CABOT FINANCIAL	15/11/2021	€ 310,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +587.50000	258.73	4.65	5.85
	XS1533918824	ARROW GLOBAL FIN	01/04/2025	€ 400,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +287.50000	299.44	2.81	4.27
Top Yield	XS1396892595	ARROW GLOBAL FIN	01/05/2023	€ 230,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +475.00000	282.41	3.84	6.61
	NO0010775166	B2 HOLDING ASA	04/10/2021	€ 175,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +700.00000	462.22	4.69	7.28
	DK0030400890	AX V INV1 HOLD	29/06/2022	€ 130,000,000.00	QUARTLY EURIBOR +500.00000	481.44	4.20	8.23
	DE000HSH4F31	HSB NORDBANK AG	13/09/2019	€ 25,000,000.00	QUARTLY EURIBOR FLAT	188.50	1.51	8.51
	DE000HV5LYY1	UNICREDIT BANK A	20/07/2022	€ 1,000,000.00	QUARTLY EURIBOR FLAT	187.02	1.49	8.55
	IT0004814163	CASSA RISP BOLZA	15/05/2019	€ 5,695,000.00	S/A EURIBOR +150.00000	447.31	4.23	9.05
	IT0004958051	MEDIOBANCA SPA	30/10/2023	€ 64,964,000.00	QUARTLY EURIBOR +170.00000	224.88	1.93	8.20
	DE000HSH4NK6	HSB NORDBANK AG	30/12/2019	€ 20,000,000.00	QUARTLY EURIBOR FLAT	189.65	1.53	8.56
	DE000HSH4PG9	HSB NORDBANK AG	12/02/2020	€ 20,000,000.00	QUARTLY EURIBOR FLAT	190.15	1.54	8.57
	DE000HSH4YF3	HSB NORDBANK AG	02/04/2025	€ 3,000,000.00	S/A EURIBOR FLAT	225.14	1.97	9.09
	DE000NLB2KF1	NORDDEUTSCHE L/B	19/06/2025	€ 5,000,000.00	QUARTLY EURIBOR FLAT	198.94	1.66	9.09
	DE000NLB9AH3	NORDDEUTSCHE L/B	07/10/2026	€ 10,000,000.00	QUARTLY EURIBOR FLAT	185.85	1.57	9.10
	DE000HSH4YX6	HSB NORDBANK AG	30/04/2025	€ 2,000,000.00	S/A EURIBOR FLAT	219.55	1.91	9.12
	DE000HSH5X53	HSB NORDBANK AG	03/03/2026	€ 500,000.00	S/A EURIBOR FLAT	234.11	2.10	9.17
		[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]	[.....]



Portafogli a confronto: CCT vs. FRN Diversificato

Perché espandere l'universo di titoli indicizzati:

1. **Diversificazione:** Investendo in un portafoglio ben diversificato con obbligazioni di emittenti diversi siamo in grado di ottenere almeno lo stesso rendimento atteso con un rischio di credito più basso.
2. **Cedole:** Andare oltre i CCT significa anche accedere a un vasta gamma di strutture che consentono di personalizzare i flussi cedolari del portafoglio alle proprie esigenze di cassa.
3. **Alpha:** Attraverso la nostra «expertise» siamo in grado di esplorare angoli del mercato che gli investitori tradizionali non osano analizzare (e.g. enti territoriali, high yield etc.).

Due portafogli a confronto sulla nostra piattaforma advisory:

Mn-Advise



Riepilogo

Riepilogo

- Nell'attuale **contesto economico** i **titoli indicizzati** offrono prospettive migliori rispetto ai titoli a tasso fisso, sia in termini di flusso cedolare che duration.
- Nel valutare questi titoli è importante tener conto di due effetti distorsivi: l'**asimmetria** della distribuzione dei tassi forward e il **maturity premium**.
- L'universo dei titoli a tasso variabile va **oltre i classici CCT** - vedi «clusters».
- Ampliando l'universo dei titoli a tasso variabile si possono ottenere significativi **benefici sia in termini di minor rischio che di rendimento**.
- Attraverso i nostri **modelli** e la continua **ricerca** di nuove opportunità d'investimento, siamo in grado di offrirvi **soluzioni fatte «su misura»**.



Marzotto SIM S.p.A.

Piazza Repubblica 32 - 20124 Milano - Tel. +39 02 00632611 - Fax +39 02 00632695

Via di Novella, 22 - 00199 Roma - Tel.+39 06 32650128 – Fax +39 02 00632695

www.marzottosim.com - info@marzottosim.com

Capitale Sociale € 11.660.398,00 i.v. - P.Iva 02582181208

Iscritta all'Albo delle SIM al n. 229 Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia