

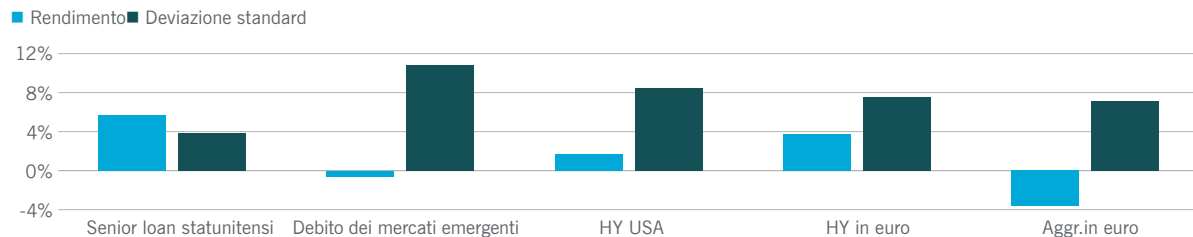
Cinque motivi per cui gli investitori europei non dovrebbero trascurare i *senior loans* statunitensi

I senior loan statunitensi, noti anche come prestiti sindacati, prestiti a tasso variabile o prestiti bancari, sono di nuovo tornati di interesse allorché la Federal Reserve statunitense ha iniziato a rialzare i tassi nel 2022. Gli investitori hanno notato gli interessanti rendimenti e la volatilità decisamente bassa offerti da questa classe d'investimento. Sebbene il mercato in questione sia cresciuto fino a raggiungere 1.400 miliardi di USD, esso rimane relativamente sottovalutato dagli investitori. In questo articolo, forniamo cinque validi motivi per cui i senior loan dovrebbero rientrare nell'asset allocation strategica degli investitori europei.

COSA SONO I SENIOR LOAN STATUNITENSIS?

I *senior loan* statunitensi sono strumenti di debito emessi da società conosciute, con un rating inferiore all'*investment grade*, in genere con EBITDA medi superiori a 500 milioni di USD.¹ Tali prestiti sono strutturati e sindacati dalle banche per ampi gruppi di finanziatori, tra cui fondi comuni d'investimento, *collateralized loan obligation* (CLO) e investitori istituzionali. Tra i principali emittenti dei prestiti figurano Uber, fornitore di servizi di trasporto e consegna, Burger King, gigante del fast food, Bausch & Lomb, produttore di lenti a contatto, American Airlines, Formula One e Hilton. Molti emittenti di *senior loan* statunitensi sono società private, spesso sostenute da alcuni dei maggiori sponsor di private equity, tra cui Blackstone, KKR e Carlyle.

Figura 1: I *senior loan* statunitensi hanno sovraperformato in fase di rialzo dei tassi



Fonte: Morningstar, 17 marzo 2022–30 giugno 2024. **Indici rappresentativi:** Senior loan USA: Morningstar LTSA US LL TR Hdg EUR; Debito dei mercati emergenti: JPM EMBI Global Diversified Hgd TR EUR; High yield USA: ICE BofA US High Yield TR Hdg EUR; High yield in euro: ICE BofA Euro High Yield TR EUR; Aggregato in euro: Bloomberg European Aggregate Bond TR EUR.

DOCUMENTO CONTENENTE OPINIONI. SI VEDANO LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

PRIVO DI ASSICURAZIONE FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | POSSIBILE PERDITA DI VALORE

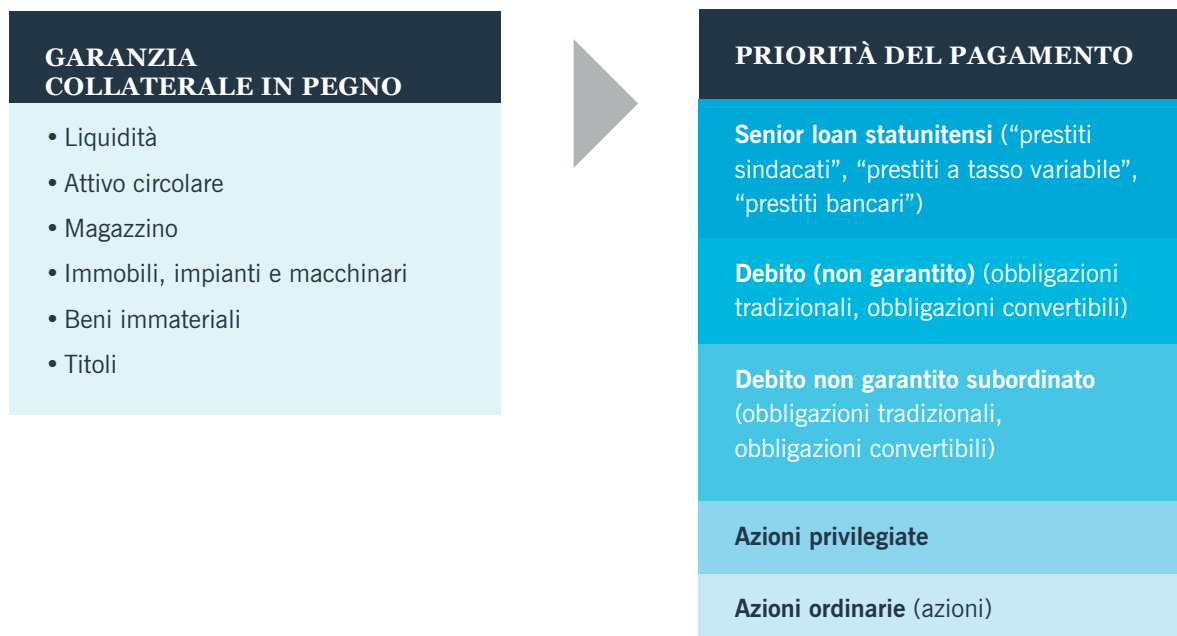
I *senior loan* statunitensi presentano tre caratteristiche principali che li contraddistinguono da altre asset class equiparabili. In primo luogo, sono il debito più senior di una società, il che significa che i detentori di tale prestito hanno la priorità più alta nel rivendicare i propri crediti in caso di fallimento. In secondo luogo, i prestiti sono garantiti da beni come il capitale fisico e intellettuale, le attrezzature, i crediti ricevibili e le scorte. Di conseguenza, tali beni possono essere trasferiti ai titolari dei prestiti in caso di fallimento di una società, il che generalmente comporta tassi di recupero più elevati rispetto ad altri crediti inferiori all'investment grade, come riportato nella seguente tabella.

	Tasso di default	Tasso di recupero
High yield USA	3.4%	40.0%
Senior loan USA	3.0%	63.5%

Fonte: JP Morgan al 30 giugno 2024. I dati rappresentano medie annuali su 25 anni.

Da ultimo, i *senior loan* statunitensi sono emessi con una cedola che garantisce uno spread predeterminato al di sopra di un tasso variabile come il SOFR ("secured overnight financing rate"). Pertanto, quando i tassi salgono, le cedole dei prestiti vengono riviste e forniscono agli investitori pagamenti di rendimenti più elevati. Ciò significa anche che i prestiti hanno una duration prossima allo zero, poiché queste ridefinizioni dei tassi hanno luogo, in genere, con cadenza mensile o trimestrale.

Figura 2: I *senior loan* statunitensi si posizionano in cima alla struttura del capitale delle società high yield e si distinguono per una garanzia collaterale



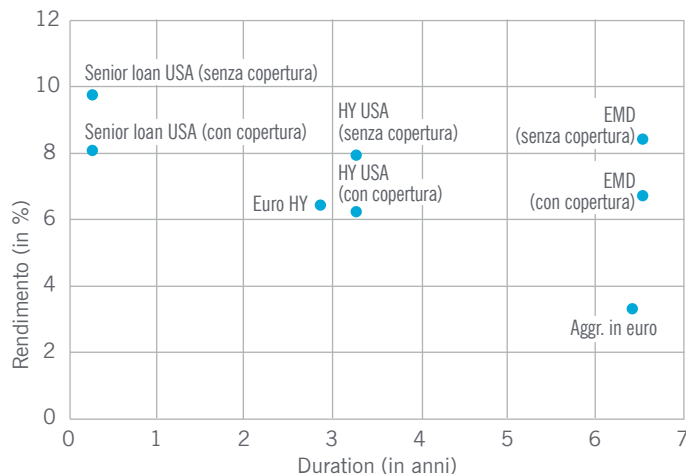
Perché i senior loan statunitensi sono una soluzione auspicabile per gli investitori europei?

1. I SENIOR LOAN STATUNITENSIS OFFRONO UN INTERESSANTE RENDIMENTO PONDERATO PER IL RISCHIO

I senior loan statunitensi offrono un livello di remunerazione elevato per unità di rischio secondo diversi parametri. Dal punto di vista del rendimento in base alla duration, i prestiti senior statunitensi presentano uno dei rendimenti più elevati nell'ambito del reddito fisso, unitamente a una sensibilità molto bassa ai tassi d'interesse. Gli investitori europei possono trovare livelli di rendimento analoghi nelle obbligazioni high yield o nel debito dei mercati emergenti, che presentano però entrambi una *duration* decisamente più lunga.

Dal punto di vista dello Sharpe ratio, i senior loan statunitensi si distinguono da asset class equiparabili nel reddito fisso. La combinazione di cedole elevate e variazioni di prezzo relativamente contenute ha permesso ai prestiti di conseguire rendimenti simili a quelli del comparto high yield, con una volatilità analoga a quella dei titoli investment grade nel lungo periodo. Come già affermato in precedenza, i prestiti hanno una duration prossima allo zero, il che fa venir meno una delle principali fonti di rischio per le obbligazioni, ossia il rischio correlato ai tassi d'interesse. Fatta questa premessa, i senior loan statunitensi sono soggetti al rischio creditizio, pertanto un'attenta selezione degli emittenti è fondamentale per avere successo.

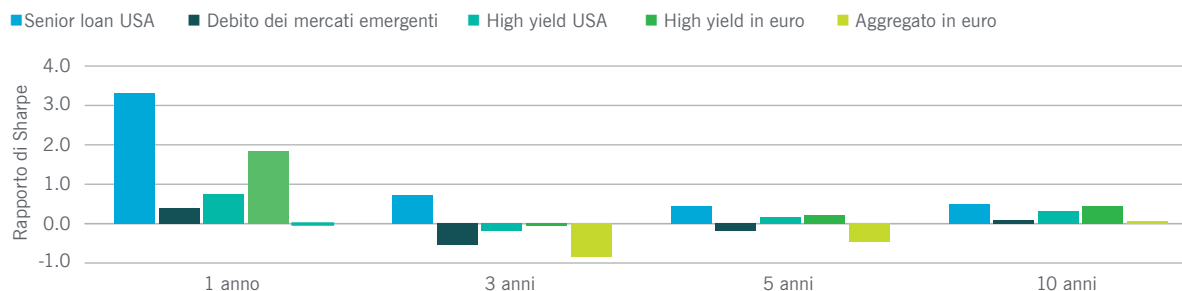
Figura 3: Senior loan statunitensi rispetto ad altre asset class nel reddito fisso



Fonte: Bloomberg, JP Morgan, 30 giugno 2024. **Indici rappresentativi:** Senior loan USA: Morningstar LTSA US leveraged loan index; High yield in euro: ICE BofA Euro High Yield Index; High yield USA: ICE BofA US High Yield Index; Debito dei mercati emergenti: JPMorgan EMBI Global Diversified; Aggregato in euro: Bloomberg Euro Aggregate Bond Index.

Gli indici in USD presentano dati sia con copertura (in EUR) che senza. I rendimenti con copertura vengono calcolati sottraendo il costo della copertura (al 30 giugno) dal rendimento senza copertura.

Figura 4: Rendimenti ponderati per rischio per le principali asset class nel reddito fisso



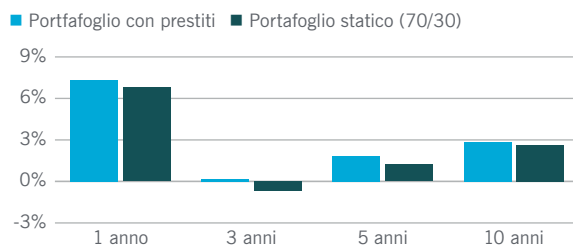
Fonte: Morningstar, 30 giugno 2024. **Indici rappresentativi:** Senior loan USA: Morningstar LTSA US leveraged loan index; High yield in euro: ICE BofA Euro High Yield Index; High yield USA: ICE BofA US High Yield Index; Debito dei mercati emergenti: JPMorgan EMBI Global Diversified; Aggregato in euro: Bloomberg Euro Aggregate Bond Index. USD indexes are hedged to EUR.

2. LA DIVERSIFICAZIONE OFFERTA DAI SENIOR LOAN STATUNITENSIS NE ACCRESCE L'ATTRATTIVA

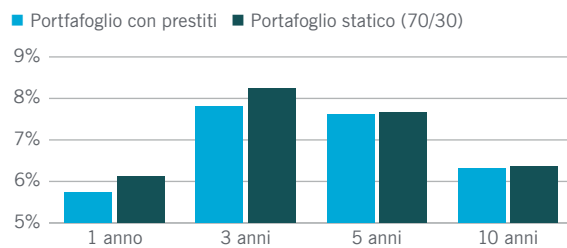
Oltre agli interessanti rendimenti ponderati per il rischio, i *senior loan* statunitensi offrono ai portafogli vantaggi sul piano della diversificazione, grazie alla minore correlazione con le principali asset class. Ad esempio, nel lungo periodo,² i *senior loan* statunitensi presentano una correlazione di appena 0,3 con le obbligazioni europee di alta qualità e di 0,61 con le azioni europee. A titolo di raffronto, il comparto high yield statunitense (ed europeo) mostra correlazioni notevolmente più elevate, pari a 0,53 (0,55) e 0,73 (0,76) rispettivamente, con obbligazioni e azioni europee. Di seguito è riportata un'illustrazione semplificata dei vantaggi che questa classe d'investimento apporta a un portafoglio europeo bilanciato. L'aggiunta di un'allocatione del 10% di *senior loan* statunitensi alle obbligazioni europee di alta qualità accresce il rendimento complessivo del portafoglio, riducendone al contempo la volatilità.

Figura 5: L'aggiunta di *senior loan* statunitensi aumenta il rendimento e riduce la volatilità rispetto a un portafoglio statico

Rendimenti annualizzati



Deviazione standard



Fonte: Morningstar, 30 giugno 2024

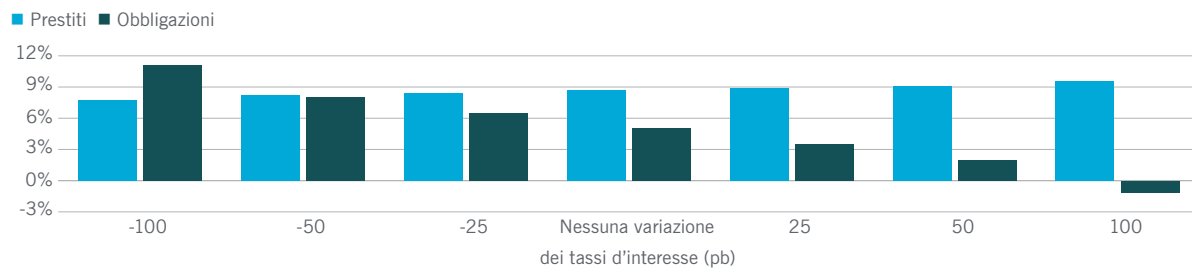
Un portafoglio statico ha un'allocatione del 70% in obbligazioni/del 30% in azioni. Obbligazioni rappresentate da Bloomberg Euro Agg Bond TR EUR, azioni da MSCI Europe GR EUR. Un portafoglio con prestiti è composto per il 60% da obbligazioni/per il 10% da prestiti/per il 30% da azioni. Prestiti rappresentati dal Morningstar LSTA US LL TR HEUR Index.

3. I SENIOR LOAN STATUNITENSIS SONO RESILIENTI

Contrariamente a quanto si pensa, ossia che i prestiti generano rendimenti interessanti solo in contesti di tassi in rialzo, essi possono generare valore anche quando i tassi diminuiscono. A fronte del probabile avvio del taglio dei tassi da parte della Federal Reserve statunitense, seppure a un ritmo ridotto in futuro, gli investitori possono trarre un certo conforto dalla versatilità dei prestiti in diversi regimi di tassi d'interesse.

Figura 6: I *senior loan* possono offrire vantaggi in fase di rialzo e di ribasso dei tassi di interesse.

Rendimenti ipotetici in vari scenari dei tassi; rendimento totale, ipotizzando un movimento parallelo della curva dei rendimenti



Il grafico non rappresenta la performance passata o il rendimento di alcun fondo Nuveen. Per informazioni sulla performance dei fondi, visitare il sito nuveen.com.

Fonte: Bloomberg, Morningstar, Nuveen. 30 giugno 2024. **Le performance passate non predicano né garantiscono i risultati futuri.**

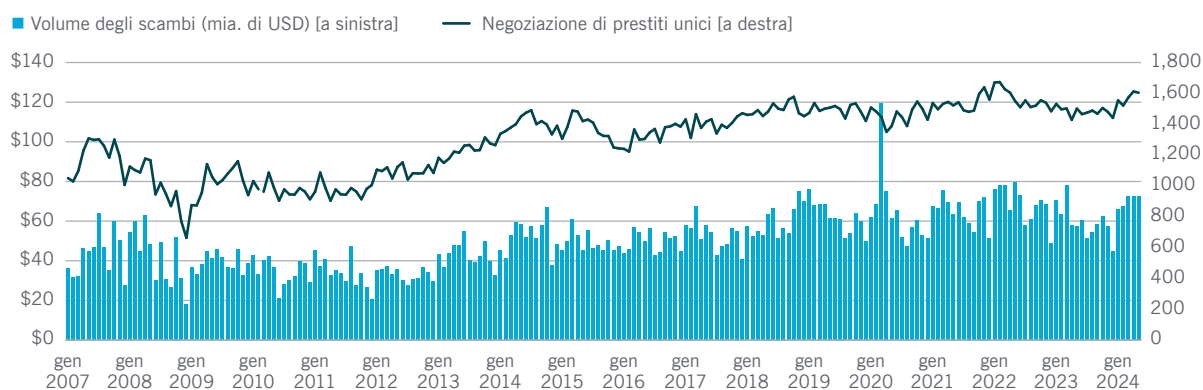
Indici rappresentativi: Obbligazioni: Bloomberg US Aggregate Index, Prestiti: Morningstar LSTA US Leveraged Loan index. Dati su rendimenti e duration al 30 giugno 2024. I prestiti si avvalgono di un rendimento corretto per le perdite dell'8,7%, ottenuto sottraendo una perdita creditizia stimata dell'1,1% da un rendimento di mercato del 9,8%. Stima della perdita creditizia basata su 25 anni di dati relativi a default e recuperi da JP Morgan. I calcoli vengono effettuati ricorrendo a formule standard sulla duration e ipotizzando rialzi istantanei dei tassi d'interesse e adeguamenti dei rendimenti di riferimento sui prestiti. Diversi benchmark, periodi economici, metodologie e condizioni di mercato produrranno risultati diversi. La metodologia e i risultati sono puramente a titolo illustrativo. Non viene rilasciata alcuna garanzia che una classe d'investimento o un indice conseguiranno una performance positiva nel corso del tempo. **Non è possibile investire direttamente in un indice.**

4. LA LIQUIDITÀ DEI SENIOR LOAN FORNISCE FLESSIBILITÀ AGLI INVESTITORI

Una delle caratteristiche più importanti dei *senior loan* statunitensi è la liquidità. I prestiti vengono scambiati attivamente sul mercato secondario. Nel periodo di 12 mesi conclusosi a maggio 2024, il volume medio mensile di scambi complessivi sul mercato dei senior loan statunitensi si è attestato a circa 60 miliardi di USD e quello cumulativo è stato di circa 740 miliardi di USD, pari a oltre il 50% delle dimensioni complessive del mercato. I fondi che investono in prestiti possono offrire liquidità giornaliera o settimanale agli investitori sottostanti.

Questa caratteristica è importante per due motivi principali. In primo luogo, agevola la gestione attiva dei portafogli, consentendo ai gestori di scambiare le posizioni ai fini di una mitigazione dei rischi o di una ricerca dei rendimenti. In secondo luogo, va a vantaggio degli investitori finali, in quanto la liquidità offre la possibilità di esprimere i propri giudizi su asset allocation e valore relativo in tempo reale, invece di rimanere bloccati in veicoli d'investimento con scadenze pluriennali.

Figura 7: I senior loan statunitensi vengono scambiati attivamente

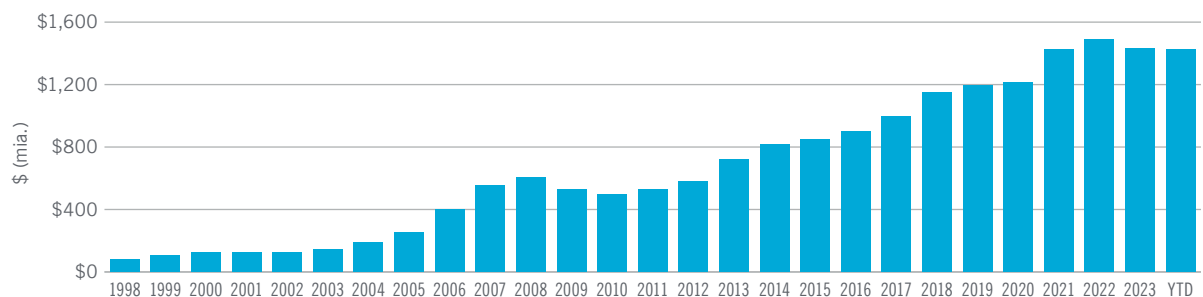


Fonte: dati Pitchbook, 31 maggio 2024.

5. I SENIOR LOAN STATUNITENSIS: DA INVESTIMENTO DI NICCHIA A INVESTIMENTO TRADIZIONALE

A fronte di 1.400 miliardi di USD, i senior loan statunitensi non possono certo essere considerati investimenti di nicchia. La dimensione del mercato è stata in parte alimentata dalle notevoli emissioni di CLO, singoli titoli costituiti da un insieme di senior loan. I CLO rappresentano attualmente i due terzi

Figura 8: I senior loan USA sono cresciuti costantemente

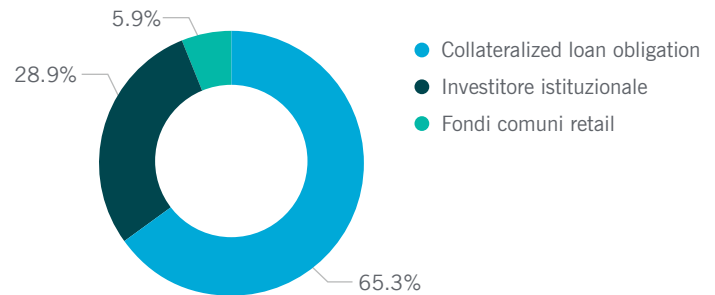


Fonte: JP Morgan, S&P/IHS Markit 30 giugno 2024.

della base di investitori in senior loan statunitensi. Tali titoli hanno, in genere, una durata di sette-dieci anni, il che li rende investitori di lungo termine nei senior loan ossia l'asset class sottostante. Inoltre, gli investitori istituzionali rappresentano quasi il 30% degli acquirenti, il che conferisce ulteriore stabilità al mercato dei prestiti.

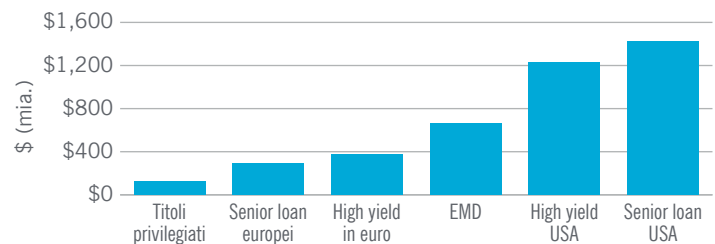
I senior loan statunitensi hanno oggi dimensioni decisamente più grandi di molte altre asset class del reddito fisso, che vengono considerate un pilastro dei portafogli tradizionali (tra cui debito dei mercati emergenti, titoli high yield USA e titoli high yield europei). Inoltre, l'asset class è diverse volte più grande rispetto ai prestiti europei, poiché i beneficiari dei prestiti in Europa fanno ancora affidamento sui prestiti diretti delle banche commerciali, piuttosto che sulla sindacazione ampia.

Figura 9: La base di investitori per il mercato dei prestiti USA è per di più istituzionale



Fonte: JP Morgan, 31 ottobre 2023

Figura 10: I senior loan USA sono più grandi di altre asset class del reddito fisso che rappresentano un pilastro dei portafogli



Fonte: JPMorgan, Nuveen. Dati al 30 giugno 2024. I senior loan sono di dimensioni più grandi rispetto alle altre principali asset class nel credito. **Indici rappresentativi:** **Titoli privilegiati:** ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities Index; **High yield in euro:** ICE BofA Euro High Yield Index; **Debito dei mercati emergenti:** JP Morgan EMBI Global Diversified Index; **High yield USA:** ICE BofA US High Yield Index; **European loans:** Morningstar Western Europe LL Index TR; **Senior loans:** Morningstar US LL Index.

PERCHÈ NUVEEN PER I SENIOR LOAN USA?

Per gli investitori che desiderano accedere a questo interessante mercato, la gestione attiva rappresenta la chiave del successo. Gli indici dei senior loan statunitensi sono difficili da replicare e gli ETF che rappresentano un'esposizione all'ampio mercato dei prestiti tendono a sottoperformare. Ad esempio, negli ultimi 10 anni, l'ETF più grande di questa tipologia è rimasto indietro rispetto ai peer, per il 70% dei casi.³ Nuveen investe in senior loan statunitensi da oltre 20 anni, nell'ambito di diversi contesti di mercato e cicli creditizi. Il nostro team, composto da oltre 40 professionisti degli investimenti, gestisce più di 41 miliardi di USD in asset di leveraged finance. Tutto questo ci consente di disporre di dimensione, risorse e accesso necessari al successo. Il nostro approccio d'investimento enfatizza: 1) la gestione attiva, 2) una preferenza per i prestiti più grandi e più liquidi, che ci consentono di essere più agili dei nostri peer e 3) una maggiore selettività sul mercato delle nuove emissioni. Un impegno risoluto a favore di questi principi ci ha permesso di conseguire rendimenti interessantiponderati per il rischio per quasi un quarto di secolo nell'asset class dei senior loan statunitensi.

Per maggiori dettagli su come i senior loan possano svolgere un ruolo nel vostro portafoglio, rivolgetevi al vostro rappresentante locale di Nuveen.

Note finali

Fonti

- 1 EBITDA è l'acronimo di Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization (utile prima delle imposte, degli interessi e degli ammortamenti).
- 2 Su un periodo di 10 anni dal 1° luglio 2014 al 30 giugno 2024. Indici rappresentativi; Obbligazioni europee: Bloomberg Euro Agg Bond TR EUR, Azioni europee: MSCI Europe GR EUR, High yield USA: ICE BofA US High Yield TR HEUR, High yield europeo: ICE BofA Euro High Yield TR EUR, Senior loan statunitensi: Morningstar LTSA US LL TR HEUR
- 3 Invesco Senior Loan ETF (ticker: BKLN). Retrospectiva di dieci anni dal 2014 al 2023. Il periodo di performance è rappresentato da ogni anno solare. La categoria dei peer è Morningstar US Bank Loan Fund.

Il presente materiale non è da intendersi come una raccomandazione o una consulenza in materia d'investimento, né costituisce una sollecitazione alla compravendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia d'investimento e non viene fornito a titolo fiduciario. Le informazioni rese note non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifici di un particolare investitore, né suggeriscono una specifica linea d'azione. **Le decisioni in materia d'investimento dovrebbero essere assunte in base agli obiettivi e alle circostanze di un investitore e interpellando i suoi consulenti.**

I giudizi e le opinioni espressi vengono rilasciati a mero titolo informativo ed educativo alla data di redazione/scrittura e possono cambiare senza preavviso e in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, come le condizioni di mercato o di altro tipo, gli sviluppi giuridici e normativi, gli ulteriori rischi e incertezze e potrebbero non avverarsi. Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e la composizione proposta o prevista dei portafogli. Eventuali modifiche alle ipotesi formulate nella redazione di questo materiale potrebbero avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate a titolo esemplificativo. **I risultati passati non sono garanzia dei risultati futuri.** Gli investimenti comportano dei rischi; è possibile la perdita del capitale investito.

Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non viene rilasciata alcuna dichiarazione o garanzia circa l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza correnti, né viene assunta alcuna responsabilità per le decisioni basate su tali informazioni e non si dovrebbe fare affidamento su di esse.

Informazioni importanti sul rischio

Tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio e non viene rilasciata alcuna garanzia che un investimento fornisca una performance positiva in qualsiasi periodo di tempo. L'investimento in obbligazioni municipali comporta rischi, quali il rischio correlato al tasso d'interesse, il rischio creditizio e il rischio di mercato, compresa la possibile perdita del capitale. Il valore del portafoglio fluttuerà in base a quello dei titoli sottostanti. Esistono rischi particolari associati agli investimenti in obbligazioni high yield, alle attività di copertura e al potenziale utilizzo della leva finanziaria. I portafogli che includono obbligazioni municipali di rating inferiore, comunemente denominate "high yield" o "junk", che sono considerate speculative, aumentano il rischio creditizio e d'investimento del portafoglio. L'assicurazione obbligazionaria garantisce solo il pagamento del capitale e degli interessi sull'obbligazione alla scadenza, e non il valore delle obbligazioni stesse, che fluttuerà in base al mercato obbligazionario e al successo finanziario dell'emittente e dell'assicuratore. Non viene rilasciata alcuna garanzia sulla capacità dell'assicuratore di far fronte ai propri impegni.

Nuveen Asset Management, LLC è un consulente d'investimento registrato e un'affiliata di Nuveen, LLC.

PRIVO DI ASSICURAZIONE FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | POSSIBILE PERDITA DI VALORE

nuveen

A TIAA Company