

# CLO equity: approfondimento

Ottobre 2023



# Credit Investments Group

Credit Investments Group (CIG) è stato fondato nel 1997. Nel presente documento, CIG fornisce un'introduzione al titolo subordinato dell'emissione collateralizzata da finanziamenti (collateralized loan obligation, CLO), comunemente denominato "CLO equity".

## Introduzione

Il "collateralized loan obligation (CLO) equity" continua a essere una strategia d'investimento relativamente di nicchia, sebbene sia cresciuto in misura esponenziale insieme al più ampio mercato delle CLO. Il capitale di rischio rappresenta circa il 10% del mercato delle CLO, che ammonta a quasi USD 1000 mia., il che lo rende un mercato a sé stante da circa USD 100 mia.<sup>1</sup> Il CLO equity fornisce all'investitore un'esposizione con leva alla copertura garantita senior della CLO (principalmente prestiti leveraged), offrendo una diversificazione a molti portafogli e il potenziale di rendimenti a due cifre nel corso della durata dell'operazione. Le CLO in bonis effettuano distribuzioni trimestrali all'equity, garantendo un flusso di cassa continuo per tutta la durata dell'investimento. Tuttavia, gli investimenti in CLO equity non sono tutti uguali, poiché fattori come la qualità del gestore e la strategia possono influire in modo sostanziale sui rendimenti per gli investitori.

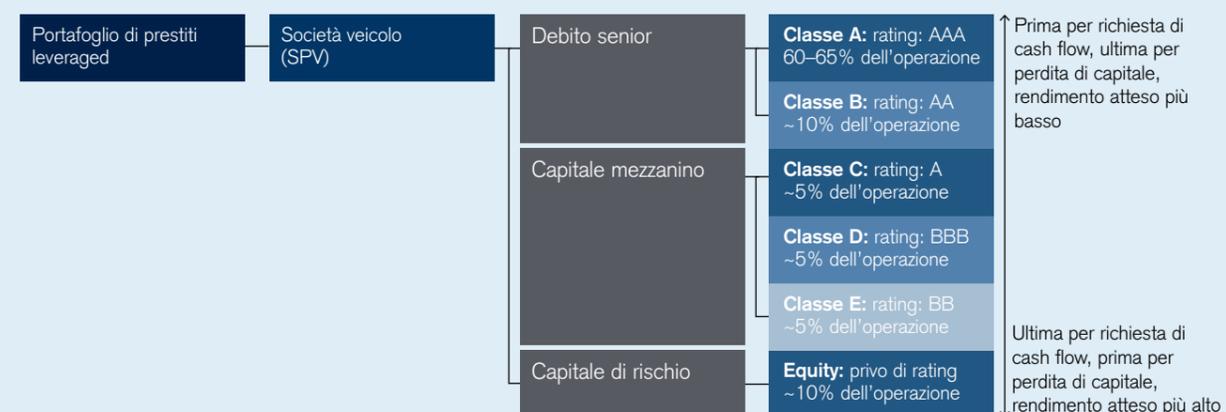
<sup>1</sup> Fonte: Bank of America. Dati al 31 dicembre 2022.

# Che cos'è il CLO equity?

Per una spiegazione più approfondita della struttura di una CLO, si rimanda al nostro documento precedente, intitolato “Introduzione alle emissioni collateralizzate da finanziamenti”. Ai fini della presente disamina del CLO equity, tuttavia, descriveremo brevemente la struttura di una tipica CLO.

Una CLO è strutturata come una società veicolo (SPV), che emette una combinazione di debito e capitale per finanziare l'acquisto di un portafoglio di attivi, quasi interamente prestiti leveraged nel caso di una CLO. Il grafico 1 raffigura la struttura di capitale tipica di una CLO 2.0 (cioè una CLO emessa dopo la crisi finanziaria globale), con cinque tranche di debito e una equity tranche. Le tranche sono organizzate in base al grado di seniority, con la tranche di debito più senior che gode di maggiore priorità sui flussi finanziari prodotti dal portafoglio della CLO. Al contrario, la equity tranche, la tranche più junior nella struttura di capitale, ha diritto al cash flow residuo solo dopo che tutte le tranche di debito hanno pagato le cedole stabilite. Data la sua posizione first loss nella struttura di capitale, l'equity tranche presenta anche il potenziale di aumento del rendimento più elevato.

**Grafico 1: struttura di una tipica CLO<sup>2</sup>**



Fonte Credit Suisse. A scopo esclusivamente illustrativo.

## Il principio di arbitraggio delle CLO

Le CLO sono talvolta paragonate alle banche tradizionali in quanto si basano fondamentalmente su un principio di arbitraggio simile per produrre rendimenti per i loro detentori di capitale, ovvero prestare denaro a un tasso più alto di quello a cui si prende in prestito. Nel caso di una banca, il denaro viene “preso in prestito” sotto forma di depositi (che di solito ricevono pagamenti di interessi modesti) e il denaro viene dato in prestito ad aziende e persone fisiche. Tali aziende e persone fisiche pagano un interesse alla banca per il diritto di prendere in prestito il denaro, e la banca trae profitto dalla differenza tra il tasso che riceve e quello che paga ai suoi depositanti.

Nel caso di una CLO, l'equity sfrutta la differenza tra il costo di finanziamento delle tranche di debito emesse dalla CLO (il denaro che viene “preso in prestito”) e gli interessi ricevuti dal portafoglio di prestiti (il denaro che viene concesso in prestito). Un detentore di equity cerca generalmente di massimizzare l'arbitraggio e pertanto, a parità di altre condizioni, preferirebbe che la CLO avesse un costo di finanziamento più basso per massimizzare la base tra gli interessi ricevuti dal portafoglio e quelli pagati

alle tranche di debito. L'arbitraggio delle CLO oscilla nel tempo, poiché gli spread sui prestiti leveraged disponibili sul mercato non si muovono di pari passo con gli spread offerti sulle passività delle CLO di nuova emissione e le passività delle CLO esistenti vengono rivalutate solo nel caso in cui l'operazione venga ripristinata o rifinanziata. Come illustrato nel grafico 2, nei dodici anni conclusi nel 2022, l'arbitraggio delle CLO di nuova emissione è stato compreso tra 239 pb e 459 pb, a dimostrazione del fatto che esso può variare notevolmente nel tempo. Tuttavia, l'arbitraggio non è affatto determinante per la performance dell'operazione, e le CLO emesse in periodi con livelli di arbitraggio problematici possono comunque ottenere buone performance relative rispetto ad altri vintage. Nel 2020, per esempio, i livelli di arbitraggio erano vicini ai livelli minimi del periodo dei dodici anni precedenti, come illustrato nel grafico 2. Nonostante l'arbitraggio ristretto, le CLO emesse nel 2020 hanno registrato perlopiù performance positive, grazie a fattori che, a nostro avviso, includono la capacità dei gestori durante la fase di volatilità del mercato indotta dal COVID-19 e la contrazione dei prezzi dei prestiti durante il periodo di ramp-up.

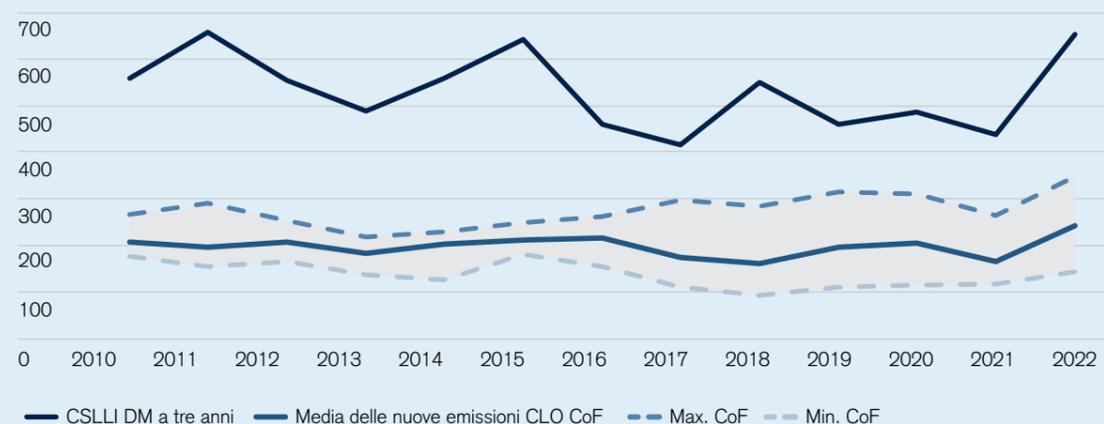
**Grafico 2: arbitraggio\* delle CLO storico per vintage (punti base)**



Fonte Valitana. Dati al 31 dicembre 2022. \* L'arbitraggio è calcolato come il margine di sconto a tre anni del Credit Suisse Leveraged Loan Index alla fine del vintage meno il costo medio di finanziamento delle CLO valutate durante il vintage.

<sup>2</sup> La struttura illustrata è rappresentativa di una “CLO 2.0” emessa dopo la crisi finanziaria. Per la trattazione delle distinzioni tra CLO 1.0 e CLO 2.0 si rimanda alla sezione “Storia”.

**Grafico 3: costo di finanziamento delle CLO storico e spread dell'indice dei prestiti per vintage**  
(punti base)



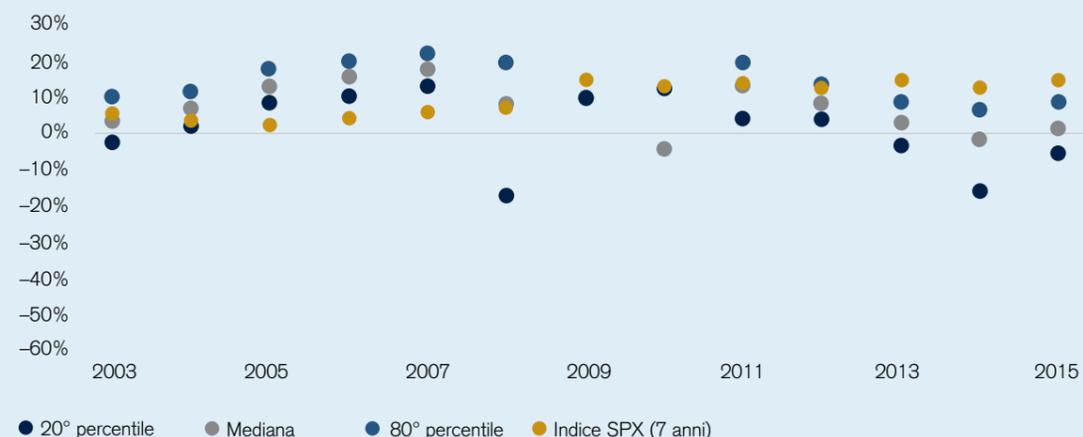
Fonte Credit Suisse. A scopo esclusivamente illustrativo.

La preferenza degli investitori in capitale di rischio per un costo di finanziamento più basso è generalmente positiva per i gestori di CLO più affermati, che possono essere in grado di ottenere finanziamenti a basso costo più facilmente di un nuovo operatore sul mercato. Come illustrato nel grafico 3, il costo di finanziamento delle CLO può variare notevolmente tra i vari vintage e nel corso dello stesso vintage. Anche in un anno come il 2015, in cui la forbice dei costi di finanziamento era relativamente ridotta, la variazione del costo di finanziamento delle operazioni è stata di 68 pb. La variazione del costo di finanziamento è dovuta a una combinazione di fattori, tra cui condizioni di mercato, performance storiche del gestore e la sua reputazione, e può avere un impatto significativo sul rendimento del capitale di rischio nel corso della durata dell'operazione.

Come già detto, l'arbitraggio e il costo di finanziamento di un'operazione al momento dell'emissione non determinano la performance del capitale di rischio. Molti altri fattori possono influenzare la performance nel corso della durata dell'operazione. La gamma di rendimenti può essere ampia sia nel corso di un vintage sia tra i vintage dell'operazione, a ulteriore conferma della nostra opinione secondo cui la qualità del gestore è uno dei fattori più importanti da tenere in considerazione per un investitore in CLO equity.

I rendimenti riportati nel grafico 4 sono i tassi interni di rendimento (IRR) calcolati per le CLO che sono state completamente liquidate. I rendimenti dell'S&P 500 sono indicati per il periodo di sette anni a partire dall'inizio del vintage, poiché la maggior parte delle CLO ha una durata di circa sette anni, compresi i periodi di ramp-up, reinvestimento e liquidazione. Per evidenziare la gamma di risultati potenziali per un investitore in CLO, si consideri il vintage 2007. All'inizio molti osservatori del mercato ritenevano che la crisi finanziaria globale avrebbe segnato la fine dei prodotti cartolarizzati, tuttavia, molte CLO sono state in grado di resistere alla volatilità del mercato e di produrre IRR interessanti per il loro capitale di rischio. I gestori del quintile superiore hanno prodotto IRR lordi superiori al 20%, mentre i gestori medi hanno registrato IRR lordi di circa il 18,1% e i gestori del quintile inferiore hanno prodotto IRR lordi del 13,1% o inferiori, tutti superiori rispetto all'S&P 500 nei sette anni successivi all'inizio della crisi. Al contrario, sebbene il 2015 sia sembrato un anno positivo per l'emissione di CLO dal punto di vista dell'arbitraggio, persino i gestori del quintile superiore hanno sottoperformato l'S&P 500 nei sette anni successivi.

**Grafico 4: IRR lordi delle CLO concluse per vintage rispetto all'S&P 500**  
(punti base)



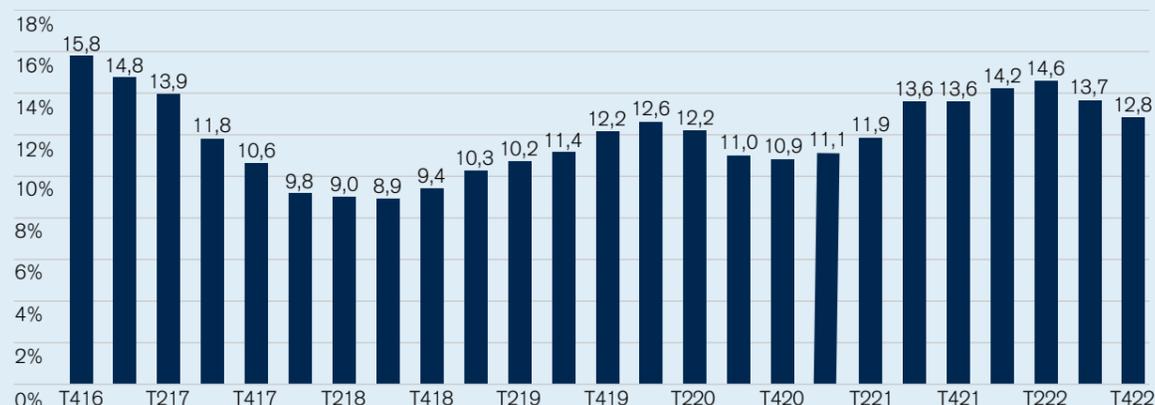
Fonte Credit Suisse. A scopo esclusivamente illustrativo.

## Cash flow e distribuzioni

Al di là della struttura di capitale e del costo di finanziamento della CLO, i rendimenti di capitale sono in gran parte determinati dal regolare cash flow prodotto dal portafoglio sottostante e dal potenziale accumulo (o perdita) nominale derivante dalla gestione attiva del portafoglio da parte del gestore. Per accumulo nominale (o "par build") si intende la crescita del portafoglio di CLO dovuta alle plusvalenze. Molti gestori di CLO adottano una gestione attiva, in base alla quale il gestore è alla continua ricerca di opportunità sul mercato, vendendo titoli che si ritiene siano sopravvalutati in cambio di titoli che appaiono sottovalutati dal mercato. Grazie a questo processo, il gestore di CLO può essere in grado di aumentare il valore nominale totale dei prestiti in portafoglio e i cash flow da essi prodotti. In entrambi i casi i detentori di CLO equity ne beneficiano, in quanto l'aumento dei cash flow incrementerebbe le distribuzioni (supponendo che il portafoglio produca un cash flow sufficiente a pagare le tranches di debito) e l'aumento del valore nominale andrebbe a beneficio del capitale di rischio al momento della liquidazione della CLO (anche in questo caso supponendo che il portafoglio sia sufficientemente ampio da pagare le tranches di debito). L'accumulo nominale è tuttavia un obiettivo elusivo e pochissimi gestori sono in grado di raggiungerlo in modo costante.

Le distribuzioni trimestrali ricevute dai detentori di capitale costituiscono in genere la maggior parte dei rendimenti percepiti dall'investitore e rappresentano un forte fattore di differenziazione del CLO equity rispetto ad altre strategie di investimento con obiettivi di rendimento simili, come le azioni tradizionali. Le distribuzioni contribuiscono a distribuire i rendimenti nell'arco della durata dell'operazione, a differenza del profilo di rendimento "curva J" di alcune altre classi di attivi, in cui la totalità o gran parte del rendimento viene realizzato in un unico pagamento al momento della liquidazione dell'investimento. Nel caso di una CLO, le distribuzioni vengono effettuate su base trimestrale a favore del capitale di rischio finché vi è liquidità residua dopo il pagamento della cedola per ciascuna delle tranches di debito. Come illustrato nel grafico 5, le distribuzioni ricevute dai detentori di capitale possono oscillare nel tempo, ma storicamente sono rimaste solide, anche durante periodi di stress come la pandemia di COVID-19. Le distribuzioni di denaro potenzialmente consistenti durante la vita dell'investimento possono rendere il CLO equity particolarmente interessante per gli investitori che apprezzano un flusso di distribuzioni potenzialmente continuo.

**Grafico 5: distribuzioni di capitale trimestrali annualizzate dell'universo di CLO**



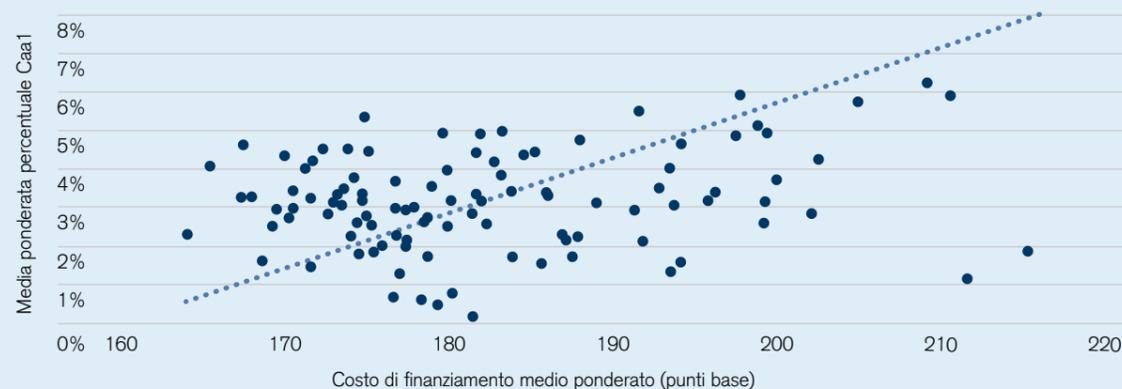
Fonte Valitana e Intex. Dati al 31 dicembre 2022. La performance passata non costituisce garanzia dei risultati futuri.

**Assunzione di rischio e accumulo nominale in portafogli di CLO**

Sebbene le distribuzioni regolari agli investitori determinino la maggior parte del rendimento dell'investimento, l'accumulo o la perdita nominale è importante da tenere presente, in quanto ricorda all'investitore che un rendimento maggiore non giustifica necessariamente l'aumento del rischio normalmente associato ad attivi a più alto rendimento. Per esempio, un gestore con un costo di finanziamento superiore alla media o che cerca di aumentare le distribuzioni, può essere tentato di cercare un rendimento aggiuntivo acquistando attivi più rischiosi in portafoglio. Come illustrato nel grafico 6, i gestori con costi di finanziamento più elevati possiedono generalmente più titoli con

rating Caa1 rispetto a quelli con un costo di finanziamento inferiore. La quota di titoli con rating più basso viene talvolta utilizzata per approssimare il rischio assunto da un gestore per raggiungere il proprio obiettivo di rendimento. Una maggiore esposizione a titoli con rating più basso, almeno in teoria, espone il portafoglio a maggiori rischi di default, con il pericolo di esaurire il valore nominale e di ridurre i cash flow. Sebbene il rating non sia una proxy perfetta del rischio e un gestore esperto possa essere in grado di gestire con successo un portafoglio con un rating più basso, esso dimostra una certa pressione verso l'assunzione di rischio avvertita dai gestori con un costo di finanziamento più elevato.

**Grafico 6: percentuale di garanzie di CLO con rating Caa1**



Fonte Valitana e Intex. Dati al 30 settembre 2022.

Anche l'accumulo o la perdita nominale possono variare notevolmente, in base alla capacità del gestore di gestire i portafogli di prestiti leveraged. In generale le CLO possono trarre vantaggio dai mercati volatili, dove le opportunità di gestione attiva sono in genere più numerose. I gestori esperti possono anche essere in grado di individuare opportunità in mercati più "noiosi", anche se può essere molto più difficile. Indipendentemente dal mercato la maggior parte dei gestori perde valore nominale nel corso della vita della CLO, a dimostrazione di quanto sia difficile trovare un gestore veramente competente. Dato che il portafoglio sottostante è costituito da crediti sub-investment grade, è lecito aspettarsi un certo livello di perdita per default nel corso della durata dell'operazione. Di fatto, la maggior parte dei gestori e degli investitori include tali ipotesi di default nella sottoscrizione delle operazioni. La convenzione di mercato prevede di norma un tasso di default annuale costante del 2% con un recupero del 65%, pari a circa lo 0,70% di perdite per default ogni anno nel portafoglio. Un gestore in grado di ridimensionare le perdite per default rispetto ai suoi pari può essere in grado di fornire una performance superiore soprattutto al capitale, dato che le perdite in portafoglio colpiscono prima i rendimenti azionari.

**Dove si inserisce il CLO equity in un portafoglio?**

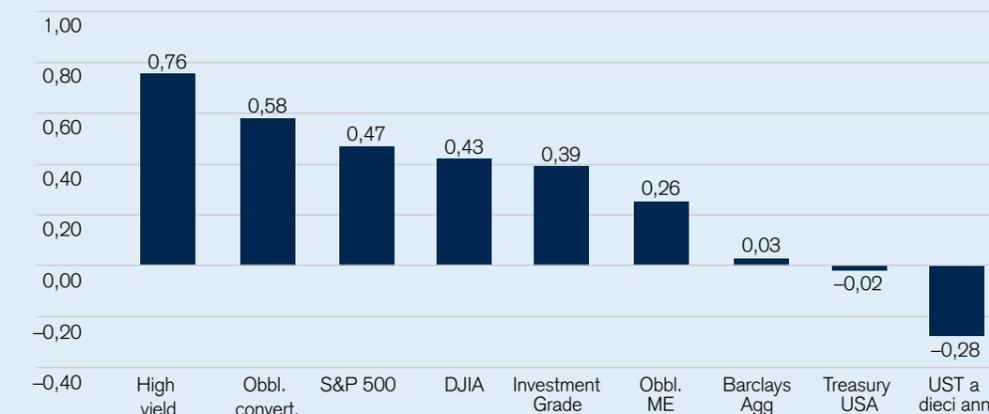
Talvolta gli investitori si chiedono quale sia la collocazione del CLO equity all'interno delle allocazioni di portafoglio, in quanto si possono avanzare argomentazioni a favore della strategia in termini di capitale, reddito fisso o investimenti alternativi: il capitale per la sua subordinazione nella struttura di capitale della CLO, il reddito fisso per il fatto che si basa in prevalenza su un portafoglio di prestiti leveraged e replica la performance del mercato sub-investment grade, e gli alternativi per la relativa illiquidità e la natura esoterica della classe di attivi. In definitiva, un investitore potrebbe decidere di includere il CLO equity in qualsiasi comparto del proprio portafoglio e trarre i potenziali benefici di rendimenti simili a quelli azionari, che si basano sulla classe di

attivi dei prestiti leveraged. I prestiti leveraged presentano in genere una bassa correlazione con gli indici azionari e a reddito fisso tradizionali, offrendo l'opportunità di diversificare alcune allocazioni di portafoglio tradizionali.

La base di investitori in CLO equity, molto ampia, include endowment, family office ed hedge fund, e ogni investitore si avvicina a questa classe di attivi con una serie di parametri unici per il proprio portafoglio. Riteniamo che il CLO equity possa essere indicato per molti portafogli, in considerazione di numerose delle caratteristiche discusse in questo documento, tra cui il reddito corrente, la bassa correlazione e il track record delle performance.

**Grafico 7: correlazioni dei prestiti leveraged con varie classi di attivi**

Da gennaio 1992 a dicembre 2022



Fonte Bloomberg. Dati al 31 dicembre 2022. Per le definizioni degli indici, si rimanda alla sezione "Definizioni" alla fine del documento.

# Conclusioni

Gli investimenti in CLO equity sono unici per il loro potenziale di generare rendimenti a due cifre sulla base di una classe di attivi senior garantita, producendo al contempo distribuzioni regolari potenzialmente consistenti. Naturalmente le performance del CLO equity possono variare notevolmente in base a numerosi fattori che influenzano la qualità e il valore del portafoglio sottostante nel corso della durata dell'operazione. Riteniamo che la selezione dei gestori sia una delle componenti più critiche di qualsiasi decisione di investimento in CLO equity. I gestori di CLO qualificati possono potenzialmente ottimizzare i loro portafogli per mantenere costanti il cash flow e le distribuzioni, senza sacrificare la qualità del portafoglio. Essendo la tranche dell'operazione esposta al first loss, gli investitori in capitale di rischio sono fortemente influenzati dalle azioni del gestore, ma godono anche del massimo potenziale di rialzo nel caso in cui il gestore sia in grado di produrre rendimenti relativi positivi.

## Benefici potenziali e rischi delle CLO

### Tra i potenziali benefici da noi rilevati figurano:

- **Rischio e rendimento diversificati:** la struttura a tranche delle CLO consente agli investitori di acquistare al loro livello di rischio e rendimento preferito.
- **Gestione attiva:** la maggior parte dei portafogli di CLO sono gestiti attivamente, il che offre la possibilità di sovraperformare sotto la guida di un gestore qualificato.
- **Diversificazione:** agli investitori in CLO viene assegnata un'esposizione proporzionale all'intero portafoglio sottostante, che può essere composto da 150-500 mutuatari in una CLO a pieno regime.
- **Tasso variabile e cofinanziamento:** le CLO beneficiano di un cofinanziamento (match funding), il che significa che sia i loro attivi sia le loro passività sono prevalentemente strumenti a tasso variabile. I tassi variabili possono rendere gli investitori relativamente meno sensibili alle fluttuazioni dei tassi d'interesse con una duration dei tassi d'interesse bassa.

### Tra i rischi da noi rilevati figurano, a titolo esemplificativo ma non esaustivo:

- **Rischio strutturale:** la struttura e le linee guida delle CLO possono variare.
- **Rischio di terze parti:** il rischio di terze parti viene introdotto dalle varie terze parti coinvolte nella tipica CLO. Le controparti comprendono il gestore, i fiduciari, i depositari, i legali, i contabili, e le agenzie di rating.
- **Rischio di garanzia:** il portafoglio di CLO, costituito quasi interamente da prestiti leveraged, è soggetto ai rischi relativi al debito sub-investment grade. Tali rischi comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i rischi di default, diversificazione e recupero.
- **Rischio macroeconomico e politico:** la determinazione dei prezzi e la liquidità del portafoglio sottostante possono essere influenzati da eventi macroeconomici e politici improvvisi.
- **Rischio di liquidità:** le tranche di CLO possono essere scarsamente negoziate, il che significa che la liquidità nel mercato secondario potrebbe essere limitata.
- **Rischio di pagamento anticipato:** le CLO hanno una vita media inferiore alla scadenza dichiarata e le tranche di CLO possono essere richiamate anticipatamente dopo la scadenza del periodo di non call. Di solito la maggioranza dei detentori di titoli subordinati decide in merito a tali azioni.

L'elenco ha scopo esclusivamente illustrativo e non è inteso a rappresentare un elenco esaustivo dei rischi associati agli investimenti in CLO o altri prodotti strutturati.

# Glossario

**Tasso base:** i tassi guida, come il Secured Overnight Funding Rate (SOFR), oscillano nel tempo e tentano di quantificare la disponibilità implicita del mercato a concedere prestiti. Il SOFR è calcolato utilizzando i dati delle transazioni di mercato effettive ed è pubblicato giornalmente dalla Federal Reserve di New York.

**Mark-to-market:** con mark-to-market si fa riferimento alla rivalutazione delle attività in base al valore attualmente disponibile sui mercati secondari. Se un investitore possiede un prestito con un valore nominale pari a 100 che attualmente viene scambiato sul mercato secondario a 95, può scegliere di valutare il proprio portafoglio in base al valore nominale del prestito (non (mark-to-market) o in base al prezzo di mercato (mark-to-market).

**Debito senior:** il debito senior si trova al "vertice" della struttura di capitale di una società, il che significa che ha la massima priorità di rimborso in caso di default. La seniority indica anche che il rischio è minore rispetto al debito più junior della struttura di capitale.

**Società veicolo (SPV):** una società veicolo è un'entità giuridica a basso rischio di fallimento, spesso strutturata come una società affiliata della società di gestione. Lo status di "a basso rischio di fallimento" indica che se la società madre (di solito il gestore della CLO) dovesse fallire, la CLO stessa sarebbe esente da responsabilità. Al contrario, se la CLO dovesse fallire, anche gli investitori avrebbero un ricorso limitato nei confronti del gestore.

**Tranche:** il termine tranche, che in francese significa "quota", si riferisce alle varie classi di debito e capitale proprio che costituiscono la struttura di capitale di una CLO. Le tranche variano in base alla seniority e al rendimento dichiarato o atteso.



# Definizioni degli indici

L'**ICE BofA US 3-Month Treasury Bill Index** è un benchmark di riferimento ad ampio spettro che misura il mercato obbligazionario imponibile investment grade, denominato in dollari USA e a tasso fisso. L'indice comprende Treasury, titoli di Stato e corporate, MBS (trasmissioni di agenzia a tasso fisso e ARM ibridi), ABS e CMBS (agenzie e non agenzie).

L'**ICE BofA US High Yield Index** replica la performance del debito societario denominato in dollari USA con rating inferiore a investment grade, emesso pubblicamente sul mercato interno degli Stati Uniti. I titoli qualificati devono avere un rating inferiore a investment grade (basato su una media di Moody's, S&P e Fitch), una scadenza finale non inferiore a 18 mesi al momento dell'emissione, una durata residua di almeno un anno alla data di ribilanciamento, un piano di cedole fisse e un importo minimo in circolazione di USD 250 mio. Inoltre, i titoli qualificati devono avere un'esposizione al rischio nei confronti di Paesi membri del FX-G10, dell'Europa occidentale o di territori degli Stati Uniti e dell'Europa occidentale. Il FX-G10 comprende tutti i Paesi che aderiscono all'euro, gli Stati Uniti, il Giappone, il Regno Unito, il Canada, l'Australia, la Nuova Zelanda, la Svizzera, la Norvegia e la Svezia. Sono inclusi nell'indice le obbligazioni zero coupon di prima emissione, i titoli 144a (con e senza diritto di registrazione) e i titoli pay-in-kind (comprese le toggle note). I titoli perpetui richiamabili sono inclusi a condizione che sia trascorso almeno un anno dalla prima data di richiamo. I titoli a tasso fisso/variabile sono inclusi a condizione che siano richiamabili entro il periodo a tasso fisso e che sia trascorso almeno un anno dall'ultimo richiamo prima della data di transizione da un titolo a tasso fisso a uno a tasso variabile. Sono esclusi i titoli a capitale contingente ("coco"), mentre sono inclusi i titoli di capitale in cui la conversione può essere imposta da un'autorità di regolamentazione, ma che non hanno un trigger specifico. Sono inclusi nell'indice anche altri titoli di capitale ibrido, come le emissioni potenzialmente convertibili in azioni privilegiate, quelle con disposizioni di differimento delle cedole sia cumulative sia non cumulative e quelle con meccanismi alternativi di soddisfazione delle cedole. I titoli emessi o commercializzati principalmente per investitori retail, i titoli collegati ad azioni, i titoli in default giuridico, i titoli societari ibridi cartolarizzati, le obbligazioni in eurodollari (titoli in USD non emessi sul mercato interno degli Stati Uniti), i titoli municipali statunitensi imponibili ed esenti da imposte e i titoli idonei alla DRD sono esclusi dall'indice.

L'**ICE BofAML US Corporate Index** replica la performance del debito societario investment grade denominato in dollari USA emesso pubblicamente sul mercato interno degli Stati Uniti.

L'**ICE BofAML US Convertible Excluding Mandatory Index** (ticker: V0A0) traccia la performance dei titoli convertibili non obbligatori denominati in dollari USA emessi pubblicamente da società statunitensi. I titoli validi devono avere almeno USD 50 mio. di importo nominale in circolazione e almeno un mese di tempo rimanente alla data di conversione finale. Per poter essere inclusi nell'indice, i titoli devono pagare a tasso fisso, il che include quelli con cedole zero, step-up e sensibili al rating. Le azioni sottostanti dei titoli idonei devono essere quotate in borsa e negoziate attivamente, e devono avere un Paese di emissione e un Paese di rischio statunitensi. Titoli convertibili in cui il sottostante è un paniere di azioni idonee all'inclusione nell'indice, così come i titoli privilegiati convertibili. I titoli con caratteristiche di conversione obbligatorie e quelli in default legale sono esclusi dall'indice, così come i titoli convertibili reverse e sintetici, i titoli a tasso variabile e i titoli con azioni sottostanti sospese o inattive.

L'**ICE BofAML Current 10-Year US Treasury Index** è un indice a un solo titolo composto dal Treasury USA a dieci anni di più recente emissione. L'indice viene ribilanciato mensilmente. Per poter essere incluso, un titolo a dieci anni deve essere messo all'asta il terzo giorno lavorativo precedente l'ultimo giorno lavorativo del mese o prima.

L'**ICE BofAML Current 10-Year US Treasury Index** è concepito per rispecchiare l'universo investibile del mercato dei prestiti leveraged denominati in dollari USA. I nuovi prestiti vengono aggiunti all'indice alla data di efficacia qualora soddisfino i seguenti criteri: i prestiti devono avere un rating pari o inferiore a "5B"; sono inclusi solo i prestiti a termine interamente finanziati; la durata deve essere di almeno un anno; gli emittenti devono essere domiciliati in Paesi sviluppati (sono esclusi gli emittenti dei Paesi in via di sviluppo). I fallen angel vengono aggiunti all'indice in base ai nuovi criteri di prestito. I prestiti vengono rimossi dall'indice quando vengono rivalutati a investment grade o quando escono dal mercato (per esempio, alla scadenza, in caso di rifinanziamento o liquidazione fallimentare). Si noti che gli emittenti rimangono nell'indice dopo il default. Il total return dell'indice è la somma di tre componenti: capitale, interessi e rendimento da reinvestimento. Il rendimento cumulato presuppone che i pagamenti delle cedole siano reinvestiti nell'indice all'inizio di ciascun periodo.

L'**S&P 500® Index**, ampiamente considerato come il miglior indicatore singolo delle azioni statunitensi a grande capitalizzazione, funge da base per un'ampia gamma di prodotti d'investimento. L'indice comprende 500 società leader e rappresenta circa l'80% della capitalizzazione di mercato disponibile.

L'**FTSE 3-month Treasury Bill Index** punta a replicare la performance giornaliera dei Treasury Bill USA a tre mesi.

Il **Dow Jones Industrial Average** costituisce una media ponderata per il prezzo di 30 titoli blue chip, generalmente leader nel loro settore. Dal 1° ottobre 1928 è un indicatore molto seguito del mercato azionario.

Seguiteci

CREDIT SUISSE 

in

Fonte: Credit Suisse, se non altrimenti specificato.

Se non diversamente specificato, le illustrazioni fornite nel presente documento sono state allestite da Credit Suisse AG e/o delle sue affiliate con la massima cura e secondo scienza e coscienza.

Questo materiale è stato redatto da CREDIT SUISSE AG e/o dalle sue società affiliate ("Credit Suisse"). Viene fornito unicamente a scopo informativo e illustrativo, non costituisce alcuna forma di pubblicità, valutazione, ricerca d'investimento, ricerca di raccomandazioni, raccomandazioni d'investimento o informazioni al fine di raccomandare o suggerire una strategia d'investimento e non contiene analisi finanziarie. Inoltre non rappresenta un invito o un'offerta al pubblico o a privati a sottoscrivere o acquistare prodotti o servizi. Nell'ottica summenzionata, i benchmark sono impiegati unicamente a scopo comparativo. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite esclusivamente in qualità di commento generale e non costituiscono in alcun modo forme di raccomandazione personale, consulenza d'investimento, consulenza o raccomandazione legale, fiscale, contabile o di altro tipo né alcuna altra forma di servizio finanziario. Il presente documento non prende in considerazione gli obiettivi d'investimento, la situazione o le esigenze finanziarie ovvero le conoscenze e l'esperienza di qualsivoglia persona. Le informazioni fornite non sono intese in nessuna forma come base sulla quale effettuare decisioni di investimento, cessione o conservazione di attività. Credit Suisse raccomanda a ogni persona potenzialmente interessata agli elementi descritti nel presente documento di richiedere informazioni e consulenze pertinenti (che includano i rischi, senza limitarsi ad essi) prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite contestualmente al momento della redazione e potrebbero non risultare più aggiornate al momento della loro ricezione o del loro accesso da parte del lettore. Sono soggette a variazioni in qualsiasi momento senza preavviso o obbligo di aggiornamento. Ove il presente materiale contenga affermazioni sulle performance future, queste hanno natura previsionale e sono soggette a rischi e incertezze. È importante notare che rendimenti storici, performance passate e scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i redditi futuri. È sempre possibile subire perdite significative. Questo materiale non è rivolto né pensato per essere distribuito o utilizzato da qualsiasi persona o entità che sia cittadino o residente o che si trovi in qualsivoglia giurisdizione nella quale tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo siano contrari alla legge o ai regolamenti applicabili o sottopongano Credit Suisse a qualsivoglia requisito di deposito o licenza all'interno di detta giurisdizione. Il destinatario è informato circa la possibile esistenza di una relazione commerciale tra l'entità legale a cui si fa riferimento nel presente documento e un'entità facente parte di Credit Suisse e circa l'impossibilità di escludere l'insorgenza di potenziali conflitti d'interesse da detta relazione. Questo documento è stato preparato da fonti ritenute attendibili da Credit Suisse, ma non viene fornita alcuna garanzia in merito alla loro correttezza o alla loro completezza. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nei 12 mesi precedenti, consulenze significative o servizi d'investimento relativamente a qualsiasi società o emittente menzionati. Il presente documento potrebbe fornire gli indirizzi di o contenere hyperlink a siti web. Credit Suisse non ha esaminato i siti a cui rimandano tali link e declina ogni responsabilità rispetto ai relativi contenuti. Tali indirizzi o hyperlink (compresi indirizzi o hyperlink al materiale del sito web di Credit Suisse) sono forniti unicamente a scopo di fruizione e informazione del cliente e il contenuto dei siti a cui rimandano tali link non è da ritenersi in alcun modo parte del presente documento. L'accesso a tali siti web o la consultazione di detti link presenti in questo documento o sul sito web di Credit Suisse avviene a proprio rischio e pericolo. Il presente documento è concepito esclusivamente per il destinatario a cui Credit Suisse si rivolge. Non ne è consentita la riproduzione, totale o parziale, senza previa autorizzazione scritta da parte di Credit Suisse.

Copyright © 2023 CREDIT SUISSE. Tutti i diritti riservati.