

Alla ricerca di rendimenti senza rinunciare alla sicurezza

Mercoledì, 01/10/2018

Il debito subordinato offre un'interessante combinazione di rischio e rendimento, oltre a presentare molteplici caratteristiche positive, in particolare un premio appetibile, emittenti con una qualità del credito IG, liquidità e la capacità di assorbire l'impatto di eventuali aumenti dei tassi d'interesse.



Michalis Ditsas
Investment Specialist

"Il debito subordinato fornisce agli investitori un carry analogo agli strumenti high yield, un solido profilo di credito e liquidità, diversificazione all'interno di un portafoglio a reddito fisso e il sostegno di robusti fondamentali."

Il nomadismo, termine che deriva dal greco "νομάζειν" e che significa vagare alla ricerca di pascoli, è in assoluto il più antico metodo di sopravvivenza dell'uomo, nonché la strategia più efficiente per sfruttare risorse scarse. In modo analogo, sui mercati del reddito fisso la ricerca di risorse, o rendimenti, non è mai stata tanto intensa e degli "spostamenti" ben ponderati sono essenziali per avere successo.

Nel corso degli ultimi anni, gli investitori hanno privilegiato le strategie più rischiose, poiché i mercati europei del reddito fisso continuano a fornire rendimenti bassi o negativi, in ragione della politica monetaria accomodante adottata dalla Banca centrale europea, e livelli di volatilità fermi a minimi storici. Per fortuna, il debito subordinato, una classe di attivi relativamente recente, offre un'interessante combinazione di rischio e rendimento, oltre a presentare molteplici caratteristiche positive.



In termini di dimensioni, il mercato europeo delle obbligazioni subordinate è oltre il doppio rispetto a quello dei titoli high yield senior e propone numerosi strumenti d'investimento, in particolare obbligazioni CoCo e debito Tier 2 emessi dalle banche, debiti Tier 1 e Tier 2 emessi dalle compagnie assicuratrici e ibridi emessi da società non finanziarie. Questi strumenti si collocano nella parte bassa della gerarchia dei debiti dovuti ai detentori di titoli societari e sono esposti a specifici rischi, quali il rinvio o la cancellazione della cedola o l'assorbimento delle perdite. Allo stesso tempo, tuttavia, sono emessi da società con rating elevato e ripagano gli investitori con un rendimento più alto.

	EUROPEAN SUBORDINATED	EUROPEAN HIGH YIELD (excluding Subordinated)
MARKET SIZE	€ 670 Bn	€ 350 Bn
AVERAGE ISSUE SIZE	€ 1000 Mn	€ 600 Mn
AVERAGE BOND RATING	BBB-	BB-
AVERAGE ISSUER RATING	A-	BB
PREMIUM VS SENIOR IG BONDS	120 bps	180 bps

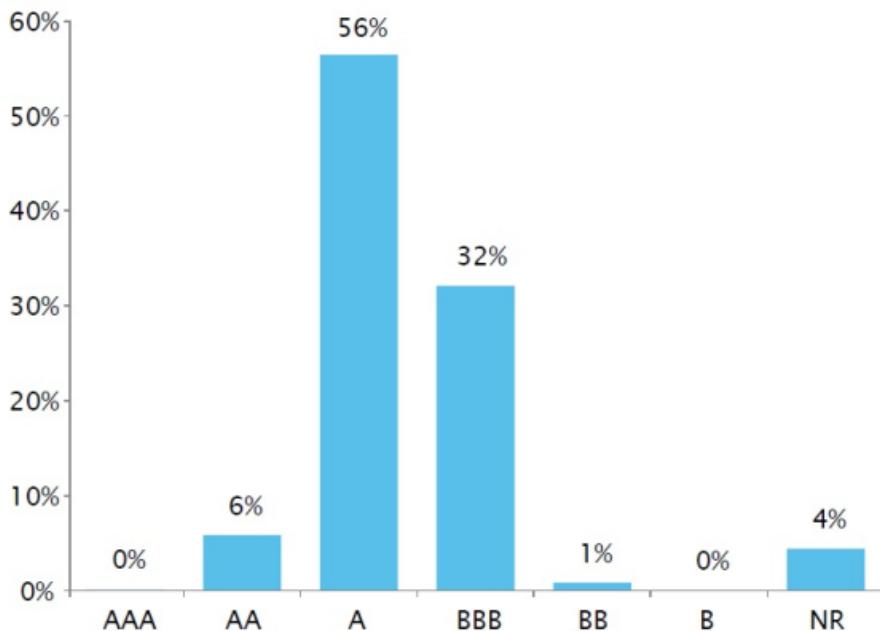
Fonte

Indici BofA-ML Dati al: sabato 31 dicembre 2016

L'universo del debito subordinato si distingue per una distribuzione di emittenti con rating elevato; infatti il 95% degli stessi è classificato come investment grade. Questo aspetto non sorprende, in quanto le banche si sono ricapitalizzate e hanno ridotto i rischi raddoppiando, negli ultimi 10 anni, il proprio patrimonio di base e riducendo al contempo le attività ponderate per il rischio e i coefficienti associati ai crediti deteriorati. Tra le compagnie assicurative, si è assistito a una revisione al rialzo dei rating in seguito ai miglioramenti relativi alla composizione del capitale e ai coefficienti di solvibilità.

Distribuzione del rating degli emittenti

Il 95% degli emittenti presenta un rating investment grade



Fonte

Bloomberg, ICE BofA-ML Dati al: martedì 31 ottobre 2017

La classe di attivi offre un interessante valore relativo se confrontata con gli strumenti high yield e opportunità legate a valutazioni non corrette, poiché vi è una dispersione degli spread molto più ampia rispetto alle obbligazioni senior investment grade, con l'ulteriore vantaggio di una minore esposizione alla duration. Infine, le obbligazioni subordinate sono in grado di assorbire l'impatto degli aumenti che interessano i tassi d'interesse grazie ai loro elevati premi di rischio. Pertanto, in periodi segnati da tassi crescenti, si comportano meglio di altre strategie del reddito fisso.

Nel complesso e in modo analogo allo stile di vita nomade, la classe di attivi del debito subordinato non è esente da rischi, ma ripaga gli investitori offrendo diversificazione all'interno di un portafoglio a reddito fisso, un carry elevato (simile a quello degli strumenti high yield) con un solido profilo di credito e liquidità, nonché un'opportunità a lungo termine guidata dalla ricapitalizzazione strutturale dei finanziari e da una favorevole attività delle banche centrali.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.