

ALLA RICERCA DI RENDIMENTI SENZA RINUNCIARE ALLA SICUREZZA

SINTESI

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.

Il nomadismo, termine che deriva dal greco “νομαδς” 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

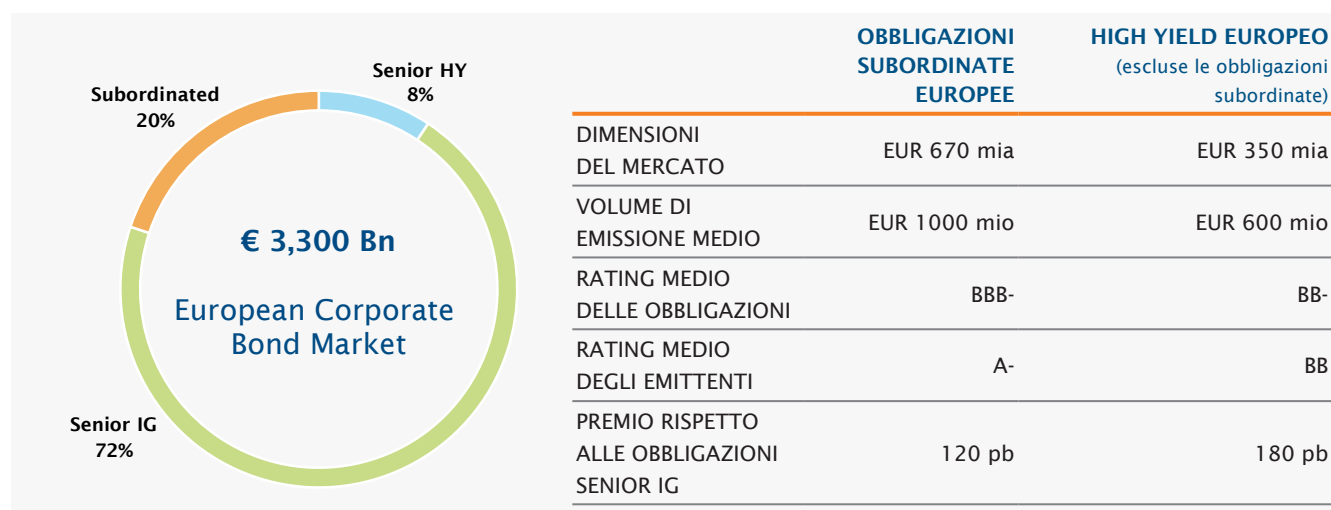


Michalis Ditsas
Investment Specialist
Fixed Income

“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.”

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 assicurative e ibridi emessi da società non finanziarie. Questi strumenti si



Fonte: Indici BofA-ML
Dati al 31 dicembre 2016

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.

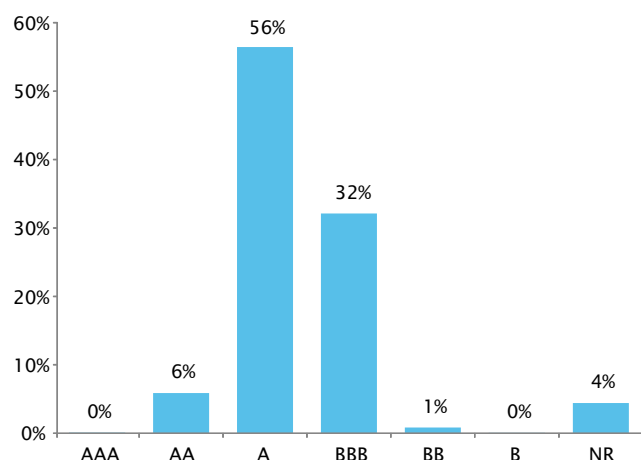
L'universo del debito subordinato si distingue per una distribuzione di emittenti con rating elevato; infatti il 95% degli stessi è classificato come investment grade. Questo aspetto non sorprende, in quanto le banche si sono ricapitalizzate e hanno ridotto i rischi raddoppiando, negli ultimi 10 anni, 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.

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.

Distribuzione del rating degli emittenti

Il 95% degli emittenti presenta un rating investment grade



Fonti: Bloomberg, ICE BofA-ML
Dati al 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.