

RISPARMIO

# Investitori alla riscoperta dei bond subordinati

## Il merito è dei tassi a zero

Le emissioni delle banche sono tra le più richieste  
I titoli societari hanno invece rendimenti più bassi



Il rendimento medio pagato è dell'1,18% ma per chi ama il rischio può arrivare oltre il 4%

**SANDRARICCIO**

**T**orna l'interesse per i titoli obbligazionari subordinati, vale a dire quegli strumenti di debito che a fronte di maggiori rendimenti possono presentare un grado di rischio superiore alle obbligazioni tradizionali. Prevedono, infatti, un grado inferiore di prelazione in caso di rimborso in seguito a default dell'emittente. E' quanto accaduto nei casi di Banca Etruria, delle banche venete e di Banca Marche. Chi aveva in portafoglio

titoli subordinati è rimasto senza risarcimento.

A riportare in primo piano questo tipo di strumenti sono i tassi a zero. In questi ultimi mesi, gli istituti bancari e le grandi società hanno ripreso a emettere bond subordinati sul mercato. Incontrano sempre di più il favore degli investitori grazie a ritorni generosi che, nel caso delle emissioni bancarie, a scadenza possono arrivare anche al 5% in questa fase. «E' un effetto della grande "epidemia" di tassi negativi - afferma France-

sco Castelli, responsabile fixed income di Banor Capital. -. Ne soffre non soltanto l'area euro, dove i tassi ufficiali sono a quota -0,5%, ma anche Paesi come il Giappone, la Svizzera, la Svezia e la Danimarca». Si calcola che a livello globale siano oltre 15.000 miliardi di obbligazioni a tasso negativo. E ormai il fenomeno non riguarda soltanto i bond governativi ma anche i bond delle società. Questo porta gli investitori a puntare su più rischio. E' la strada per arrivare a un rendimento più alto.

«Per la porzione di portafoglio riservata alle obbligazioni, le opportunità sono concentrate nei segmenti più volatili del mondo del credito - spiega Francesco Castelli -. Crediamo che le obbligazioni subordinate bancarie siano un buon compromesso tra rischio e rendimento. In media pagano un ritorno più elevato di un titolo corporate industriale con lo stesso livello di rating».

Guardando ai dati, il rendimento medio pagato dai titoli subordinati «Lower Tier 2» (cal-

colato sui principali indici di settore) è oggi pari all'1,18%. I titoli societari tradizionali pagano la metà in questa fase. Per chi ha maggiore appetito per il rischio, si può scendere nella categoria dei cosiddetti «CoCo» (titoli convertibili in azioni) che offrono rendimenti medi sopra il 4%. «Crediamo che l'extra-premio al rischio offerto dai titoli subordinati sia un'opportunità – afferma Francesco Castelli -. La paura atavica sui bancari è figlia della crisi del 2009. Una crisi che però il sistema bancario ha in gran parte superato. Basti dire che, in media, le banche di oggi hanno esattamente il doppio del capitale che avevano prima della grande crisi».

Varicordato che, per loro natura, questi titoli hanno prospettive di emissione particolarmente reggiati e, nel momento della difficoltà, espongono l'investitore a perdite molto elevate. «Il vantaggio è anche per gli emittenti e per le banche che riescono a garantirsi una forte patrimonializzazione a basso costo – afferma Marco Gozzani, consulente per il debito obbligazionario per Südtirol Bank -. I rischi per gli investitori però sono comparabili a quelli dell'acquisto di azioni». —

© BY INQND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

