

Mercato obbligazionario, ecco come muoversi

advisoronline.it/asset-manager/gestori-e-mercati-finanziari/69946-mercato-obbligazionario-ecco-come-muoversi.action



Il rischio di fallimento della First Republic Bank di San Francisco e il salvataggio lampo da parte di Jp Morgan, avvenuto nel corso del weekend, ha **riportato sotto i riflettori le fragilità delle banche regionali statunitensi**.

Si è trattato infatti del terzo istituto di credito Usa in meno di due mesi. **L'Europa, invece, sembra tutto sommato immune da queste situazioni**, e dopo il caso Credit Suisse tutto sembra rientrato (la volatilità e i timori su Deutsche Bank erano dovuti a speculazione sui CDS).

C'è quindi da stare tranquilli? Lo abbiamo chiesto a **Francesco Castelli**, Head of Credit Strategy e Fund Manager di **Banor**.

“Prima di tutto va sottolineato che il sistema finanziario dell'Eurozona non ha le fragilità che aveva Credit Suisse e tantomeno quelle che aveva SVB e che hanno le banche regionali americane. Il caso di Deutsche Bank è esemplificativo di questo.

Credit Suisse aveva una base di clientela molto legata al *private banking*, quindi un basso numero di clienti costituiva una parte importante dei depositi, così come nel caso di SVB con i clienti corporate, mentre la banca tedesca ha una base molto retail, quindi estremamente diffusa e risulta molto più difficile un'erosione dei depositi altrettanto veloce”.

Il rialzo dei tassi ha messo sotto pressione i bilanci delle banche regionali statunitensi. Quali altri settori sono sotto stress?

"A essere impattati saranno sia il settore bancario sia altri settori indebitati, come per esempio il real estate, tanto negli Stati Uniti che in Europa.

Dopo un primo bimestre brillante e un mese di marzo di correzione, il bancario mi sembra si comporti come il classico comparto di fine ciclo: l'investitore azionario che prima si focalizzava molto sugli utili, a questo punto del ciclo economico passa a guardare la solidità del bilancio, ed è proprio quello che è successo".

Voi come vi siete mossi?

"Continuiamo a credere in un approccio prudente: le aspettative di inizio anno sui margini di interesse delle banche erano probabilmente troppo ottimiste. Le banche più solide saranno anche quelle che attrarranno e manterranno i depositi con maggiore facilità: per questo puntiamo sui campioni nazionali, magari senza troppo 'investment banking' o con una rete solida in grado di generare raccolta.

Vista l'incertezza sul futuro, è sensato considerare un cambio di *asset allocation* dall'azionario alle emissioni AT1 - Coo che in molti casi hanno rendimenti oltre il 10%".

Le emissioni AT1 sono finite nell'occhio del ciclone, alla luce di quanto avvenuto con Credit Suisse. Come funzionano?

"In aprile si è registrata una modesta risalita dei rendimenti dei governativi, mentre gli spread cui trattano le obbligazioni AT1, quelle azzerate nel caso di Credit Suisse e che rappresentano il livello più junior delle emissioni obbligazionarie bancarie, sono tornate ai livelli del 2020.

I bond AT1, i vecchi perpetual bancari, sono teoricamente senza scadenza, ma in media ogni cinque anni vengono 'resettati' e cambia la cedola, a seconda delle mutate condizioni del momento. Quindi durante la vita del bond ci sono più o meno incentivi a richiamare il bond, a seconda del livello di spread cui trattano".

Voi come vi siete mossi in questo segmento del mercato obbligazionario?

"Abbiamo fatto una verifica accurata sulle emissioni di AT1 di tutte le principali banche dell'Eurozona, per un controvalore di circa 300 miliardi di euro, pari a un quinto del loro capitale regolamentare. l'azzeramento permanente e irreversibile di queste obbligazioni non è previsto (al contrario di quanto avviene in Svizzera).,

Gli obbligazionisti, pure esposti a perdite, hanno la possibilità di recuperare l'investimento o attraverso una conversione in azioni oppure quando la banca torna in condizioni di poter restituire il valore delle obbligazioni".

E per quanto riguarda le altre aree dell'obbligazionario?

"Tutta la struttura di capitale è diventata più interessante. Come mostra il confronto con i corporate bond non finanziari: nell'ultimo decennio questi titoli hanno trattato con un leggero premio di circa 0,25 punti percentuali sui finanziari, dopo la crisi di marzo, il premio è salito fino a un punto percentuale, poi parzialmente rientrato.

C'è quindi un aspetto interessante di rendimento su tutta la struttura, magari non così clamorosa come quella sui Tier 1, ma comunque presente, anche su senior e Tier 2. Senza contare che molte banche negli ultimi mesi stanno facendo sempre più emissioni *senior non preferred*, aggredibili in caso di bail-in ma certamente interessanti dal punto di vista dei rendimenti, con spread decisamente più alti e livelli di rischio appena più elevati".

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER

Vuoi rimanere aggiornato e ricevere news come questa?

Iscriviti alla nostra newsletter e non perderti tutti gli approfondimenti.