



Ha ancora senso investire in obbligazioni finanziarie subordinate?



Philippe Lomné

Fixed Income Portfolio Manager
 Specialisation: IG Credit IG &
 Crossover

Le obbligazioni finanziarie subordinate sono una classe d'investimento unica e un driver storico di performance per la nostra gestione obbligazionaria, con caratteristiche particolarmente interessanti nel contesto attuale.

Fondamenti solidi per player altamente regolamentati

Esaminando i livelli di valutazione e i fondamentali, siamo convinti che i subordinati finanziari rappresentino un segmento di mercato di primaria importanza. A parità di rating, questi titoli offrono un rendimento superiore rispetto a quelli di altri settori e, negli ultimi due anni, abbiamo osservato una chiara sovraperformance. Riteniamo che la finestra di opportunità sia particolarmente attraente, soprattutto considerando i livelli di volatilità. Intendiamo sfruttare questa volatilità, poiché siamo fiduciosi nei fondamentali degli emittenti.



Jérôme Loire

Credit analyst

In Europa, in particolare, i fondamentali sono solidi. Le banche stanno implementando programmi di riacquisto di azioni, la redditività è elevata, i livelli di solvibilità sono buoni e gli operatori sono in grado di resistere a uno shock recessivo. Inoltre, a differenza di quanto avveniva prima dell'ultima grande crisi finanziaria, le banche europee non detengono più partecipazioni incrociate, il che limita il rischio di svalutazioni in caso di fallimento di un operatore. Analogamente, per contrastare il rischio di liquidità e di

controparte, le principali banche centrali mondiali hanno accordi di swap¹ illimitati per far fronte a un prosciugamento dei mercati, in particolare del mercato euro-dollaro.

Elevata solvibilità e rinnovata redditività in Europa

Ogni due anni, la BCE conduce stress test per valutare la preparazione e la resilienza delle banche in caso di shock finanziario o economico. Nel luglio 2023, a seguito del collasso di Credit Suisse, la BCE ha innalzato le sue già elevate ipotesi di stress: un raddoppio del tasso di disoccupazione, due anni consecutivi di recessione, un calo dei prezzi degli immobili commerciali e residenziali, uno shock sui tassi di interesse e sugli spread di credito², ecc. A seguito di questi test, non è stato ritenuto necessario alcun aumento di capitale nello scenario più pessimistico. In termini di solvibilità, redditività o liquidità, i fondamentali del sistema bancario europeo non sono mai stati così solidi.

Inoltre, il settore offre visibilità sulla sua redditività operativa e netta, superando le stime di consenso trimestre dopo trimestre. I paesi "periferici" stanno persino registrando un ritorno, in particolare le banche dell'Europa meridionale. La pulizia dei loro crediti deteriorati ha anche favorito una ripresa della consolidazione nel settore.

Fattori di rischio attualmente sotto controllo negli Stati Uniti

Negli Stati Uniti, il ritorno al potere di Donald Trump ha suscitato timori di deregolamentazione del settore finanziario, ma la nomina di Michelle Bowman, considerata moderata, come Vicepresidente della Fed responsabile della supervisione bancaria, ha attenuato tali preoccupazioni.

Con grande disappunto del Presidente degli Stati Uniti in carica, la Federal Reserve statunitense sta adottando un approccio molto cauto alla politica monetaria, lasciando i mercati obbligazionari esposti a un rischio di tassi. Jerome Powell ha recentemente indicato che l'inflazione potrebbe essere più persistente e che un aumento dei tassi non può essere escluso. Le aspettative di una politica monetaria più accomodante si sono persino ridotte nelle ultime settimane.

Sebbene il caso Silicon Valley Bank sia ancora vivo nella memoria, il rischio di fallimento legato a un aumento dei tassi di interesse è oggetto di maggiore attenzione. La Fed ha tratto insegnamenti da questo evento e ha implementato misure per contrastarlo. Il Bank Term Funding Program consente ora di riacquistare a valore nominale titoli che sono stati svalutati a causa del rischio di tassi di interesse. Riteniamo inoltre che il rischio di fuga di depositi sia limitato e confinato essenzialmente alle banche regionali "di piccole dimensioni".

Un universo d'investimento in cui esprimere le proprie convinzioni

Oltre alle banche, l'universo delle obbligazioni finanziarie subordinate è ampio e diversificato. Tra i suoi sottosettori, prestiamo particolare attenzione agli assicuratori quotati e mutualistici. La loro redditività è attraente, anche se inferiore a quella del settore bancario, e la loro solvibilità è molto solida. Esistono numerose opportunità di investimento, in particolare attraverso operazioni di rifinanziamento.

Il mercato delle obbligazioni convertibili contingenti (CoCos)³ è in crescita e non è più un mercato di nicchia. Questo segmento è sufficientemente ampio per esprimere convinzioni. La domanda degli investitori è forte, il mercato è dinamico e vi sono numerose emissioni di grande entità. Questi titoli offrono un rendimento aggiuntivo rispetto alle obbligazioni High Yield⁴, con fondamentali molto solidi, poiché gli emittenti generalmente beneficiano di rating più elevati. Riteniamo che sia un buon momento per esporsi a essi.

La competenza al centro della nostra gestione obbligazionaria

Tutti questi fattori rendono le obbligazioni subordinate finanziarie una classe di attivi da prendere in considerazione, specialmente nell'attuale contesto. La volatilità, che probabilmente continuerà a influenzare i mercati, rappresenterà una fonte di opportunità. Tuttavia, sebbene questi titoli offrano ancora un premio attraente, sta diventando necessario essere selettivi all'interno della struttura del capitale.

Abbiamo una consolidata esperienza nell'analisi e nella gestione di questo tipo di obbligazioni. Storicamente, esse hanno svolto un ruolo importante nell'allocazione della maggior parte delle nostre strategie obbligazionarie; ad esempio, rappresentano la metà dell'allocazione del nostro fondo di punta R-co Conviction Credit Euro. Alla fine del 2021, abbiamo lanciato R-co Conviction Subfin, una soluzione interamente investita in questo segmento di mercato. Molto più che un semplice strumento di diversificazione, questa soluzione di investimento offre un'esposizione diretta a uno dei principali driver di performance della nostra gestione del credito.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Conviction Subfin



R-co Conviction Credit Euro



Consulta questo documento sul nostro sito web



(1) Uno strumento derivato finanziario, gli swap sono contratti tra due parti per scambiare flussi di cassa con altri flussi di cassa per un determinato periodo.

(2) La differenza di rendimento tra un'obbligazione e un prestito di pari scadenza considerato "senza rischio".

(3) A metà strada tra un'azione e un'obbligazione, le loro caratteristiche sono simili a quelle delle obbligazioni convertibili. Questi titoli sono emessi dalle banche per rafforzare la loro base di capitale. Possono essere convertiti in azioni non appena il rapporto di capitale scende al di sotto di una soglia definita, fornendo un cuscinetto in caso di stress finanziario. A causa del maggiore rischio di perdita associato alla loro potenziale conversione, offrono rendimenti più elevati rispetto alle obbligazioni "convenzionali".

(4) Le obbligazioni ad alto rendimento sono emesse da società o governi con un elevato rischio di credito. Il loro rating finanziario è inferiore a BBB- sulla scala di Standard & Poor's.

R-co Conviction Credit Euro**Orizzonte di investimento consigliato: 3 anni****SRI : 2/7**

L'indicatore di rischio presuppone che il prodotto venga mantenuto per 3 anni. Il rischio effettivo può essere significativamente diverso se si sceglie di uscire prima della scadenza, e si potrebbe recuperare un importo inferiore. L'indicatore di rischio sintetico fornisce una valutazione del livello di rischio di questo prodotto rispetto ad altri. Indica la probabilità che questo prodotto subisca perdite in caso di movimenti di mercato o se non fossimo in grado di effettuare pagamenti. Abbiamo classificato questo prodotto nella categoria di rischio 2 su 7, che rappresenta una classe di rischio bassa. Ciò riflette principalmente il suo posizionamento su prodotti di debito privato, mantenendo una sensibilità compresa tra 0 e +8. In altre parole, le potenziali perdite derivanti dalle prestazioni future del prodotto sono basse e, in caso di deterioramento dei mercati, è molto improbabile che la nostra capacità di pagarvi ne risenta. Questo prodotto non include alcuna protezione dalle prestazioni future del mercato né una garanzia di capitale, quindi potreste perdere parte o tutto il vostro investimento.

R-co Conviction Subfin**Orizzonte di investimento consigliato: 3 anni****SRI : 2/7**

Comunicazione pubblicitaria. Si prega di notare che le performance passate non sono un indicatore affidabile delle performance future e non sono costanti nel tempo. Il valore degli investimenti e i redditi da essi derivati possono sia diminuire che aumentare e non sono garantiti. Potreste non recuperare l'importo inizialmente investito. Le variazioni dei tassi di cambio possono aumentare o diminuire il valore degli investimenti e i redditi derivanti quando la valuta di riferimento dell'OIC è diversa dalla valuta del vostro paese di residenza. Gli OIC la cui politica di investimento è più specificamente orientata verso mercati o settori specializzati (come i mercati emergenti) sono generalmente più volatili rispetto a fondi più generalisti con un'allocazione diversificata. Per un fondo volatile, le fluttuazioni possono essere particolarmente ampie e il valore dell'investimento può quindi diminuire significativamente. Le performance indicate non tengono conto di eventuali commissioni e oneri applicati alla sottoscrizione e al rimborso di quote o azioni del fondo in questione. I portafogli, i prodotti o i titoli presentati sono soggetti a fluttuazioni di mercato e non è possibile garantire le loro performance future. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e può essere soggetto a modifiche.

Avvertenze

Le informazioni, i commenti e le analisi contenuti in questo documento sono forniti esclusivamente a scopo informativo e non devono essere considerati come consulenza di investimento, consulenza fiscale, una raccomandazione o un consiglio di investimento da parte di Rothschild & Co Asset Management. Le informazioni/opinioni/dati contenuti in questo documento, considerati legittimi e corretti alla data di pubblicazione, in conformità con l'ambiente economico e finanziario in vigore in tale data, possono cambiare in qualsiasi momento. Sebbene questo documento sia stato preparato con la massima cura utilizzando fonti ritenute affidabili da Rothschild & Co Asset Management, non offre alcuna garanzia sull'accuratezza o completezza delle informazioni e delle valutazioni in esso contenute, che hanno scopo puramente informativo e sono soggette a modifiche senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha verificato in modo indipendente le informazioni contenute in questo documento e pertanto non si assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni, né per l'interpretazione delle informazioni qui riportate.

Tutti questi dati sono stati elaborati sulla base di informazioni contabili o di mercato. Non tutti i dati contabili sono stati verificati da un revisore legale. Inoltre, data la natura soggettiva di alcune analisi, è opportuno sottolineare che qualsiasi informazione, proiezione, stima, aspettativa, ipotesi e/o opinione non è necessariamente messa in pratica dai team di gestione di Rothschild & Co Asset Management o delle sue affiliate, che agiscono secondo le proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni previsionali sono elaborate sulla base di determinate ipotesi, che possono differire, in parte o totalmente, dalla realtà. Qualsiasi stima ipotetica è, per sua natura, speculativa ed è possibile che alcune, se non tutte, le ipotesi relative a queste illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o differiscano significativamente dalle determinazioni attuali. Questa analisi è valida solo al momento della redazione.

R-co Conviction Credit Euro è un comparto della Société d'Investissement à Capital Variable francese 'R-Co', con sede legale in 29, avenue de Messine - 75008 Parigi, registrata con il numero 844 443 390 RCS PARIS. R-co Conviction Subfin è un comparto della Société d'Investissement à Capital Variable francese 'R-Co 2', con sede legale in 29, avenue de Messine - 75008 Parigi, registrata con il numero 889 511 747 RCS PARIS.

Le informazioni non presuppongono l'adeguatezza dell'OIC presentato al profilo e all'esperienza di ciascun investitore individuale. Rothschild & Co Asset Management non sarà responsabile per qualsiasi decisione presa sulla base o ispirata dalle informazioni contenute in questo documento. In caso di dubbio, e prima di qualsiasi decisione di investimento, si raccomanda di contattare il proprio consulente finanziario o fiscale.

L'Organismo di Investimento Collettivo (OIC) presentato sopra è organizzato secondo la legge francese ed è regolamentato dall'Autorité des marchés financiers (AMF). Il valore patrimoniale netto (NAV) è disponibile sul nostro sito web. Le informazioni presentate non sono destinate alla distribuzione e non costituiscono un invito per persone statunitensi o loro rappresentanti. Le quote o azioni dell'OIC presentate in questo documento non sono state e non saranno registrate negli Stati Uniti ai sensi del U.S. Securities Act del 1933, come modificato ('Securities Act 1933') o ammesse ai sensi di qualsiasi legge statunitense. Queste quote o azioni non devono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti (inclusi i suoi territori e possedimenti) o beneficiare, direttamente o indirettamente, una 'U.S. Person' (come definita nel Regolamento S del Securities Act del 1933) e persone assimilate (come indicato nella legge americana 'HIRE' del 18/03/2010 e nel sistema FATCA).

Pubblicato da Rothschild & Co Asset Management, una società di gestione del portafoglio con un capitale di €1.818.181,89, 29, avenue de Messine - 75008 Parigi. Autorizzazione AMF n. GP 17000014, RCS Parigi 824 540 173.

Questo documento non può essere riprodotto, in tutto o in parte, senza il previo consenso di Rothschild & Co Asset Management, pena procedimenti legali.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori.

Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti commercializzati con quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, e che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 9 paesi europei, gestiamo oltre 38 miliardi di euro e impieghiamo quasi 170 persone.

Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

