AT1: un’ottima annata per un mercato in fase di maturazione

Pubblicato il 26 novembre 2025

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

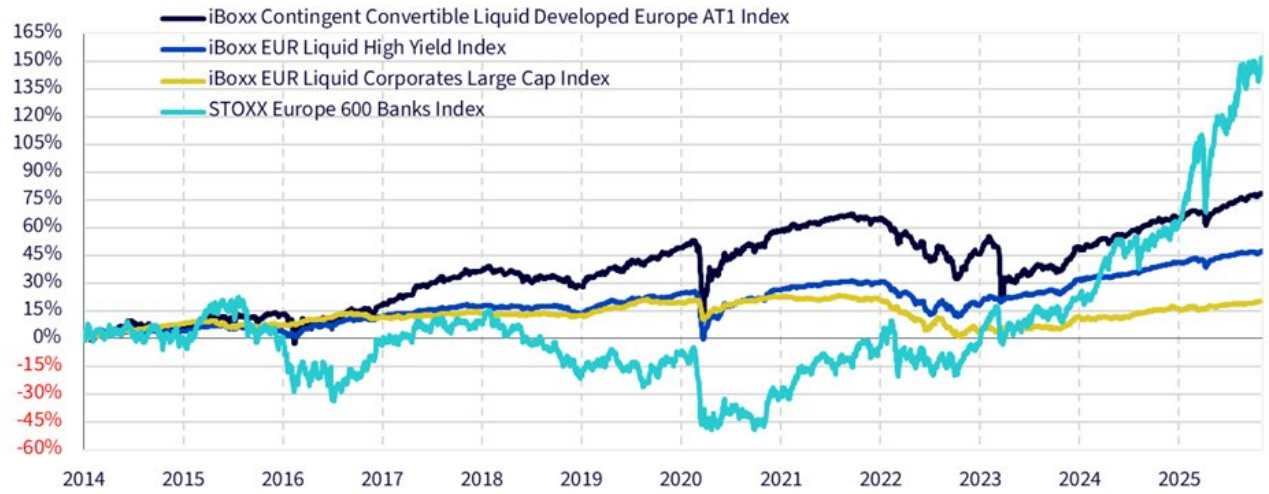
Prof. Wim Schoutens
Professor at the University of Leuven, Belgium

Principali insegnamenti

- Il 2025 ha confermato che gli AT1 sono ormai maturati diventando una componente centrale dell’universo del reddito fisso. Il mercato ha assorbito l'emissione record grazie alla forte domanda istituzionale, dimostrando una reale profondità strutturale.
- Il Giorno della liberazione ha messo alla prova questa maturità. La volatilità è aumentata, ma il sell-off è stato contenuto e gli investitori hanno approfittato del calo per acquistare. I CoCo bond sono rimasti notevolmente più stabili rispetto alle azioni delle banche europee, riflettendo la fiducia nella solidità e regolamentazione del sistema bancario del continente.
- Sebbene un ulteriore restringimento degli spread possa essere limitato, gli AT1 offrono ancora uno yield to worst di circa il 6% e spiccano come opzione interessante per gli investitori in cerca di un reddito più elevato con rischio controllato.
- Prodotti correlati WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

Mentre continuiamo ad addentrarci nell'ultimo trimestre, è opportuno fare il punto su ciò che il 2025 ha comportato per gli AT1. L'anno si è rivelato molto positivo. Forse non eccezionale, ma sicuramente ottimo, considerando le interferenze macroeconomiche e la volatilità che hanno caratterizzato le altre asset class. La Figura 1 mostra la performance cumulata, indice di un mercato che ha visto una significativa maturazione nell'ultimo decennio.

Figura 1: Performance cumulata



Un mercato primario solido

Le emissioni primarie sono rimaste robuste per tutto il 2025. I portafogli ordini hanno spesso superato di oltre dieci volte la dimensione delle operazioni, con il mercato che ha assorbito l'elevata offerta senza difficoltà. I volumi di AT1 in circolazione hanno raggiunto livelli record. Il rendimento ha avuto un ruolo importante, ma non si è trattato semplicemente di un investimento opportunistico mirato al carry, poiché la domanda istituzionale ha mostrato una profondità autentica. La base di investitori si è evoluta, con la partecipazione costante di assicuratori e gestori patrimoniali, a indicare un mercato strutturalmente sostenibile piuttosto che dipendente da ordini di investitori di riferimento.

Rischio di estensione: il mercato raggiunge la maturità

Il cambiamento più significativo di quest'anno ha riguardato il rischio di estensione. Storicamente, le obbligazioni con una scarsa convenienza economica nel tratto finale erano penalizzate, ma nel 2025 hanno guidato la performance. Quando Deutsche Bank ha deciso di non richiamare l’obbligazione in dollari statunitensi ad aprile, un evento che un tempo avrebbe potuto innescare timori di contagio, il mercato ha reagito a malapena. Gli investitori si sono invece concentrati sui livelli di capitale solidi, sulla regolamentazione stabile e sulle condizioni economiche dopo il reset, concludendo che l’estensione non rappresentava una preoccupazione rilevante. Se tale fiducia rifletta un'analisi lucida o un eccesso di ottimismo è discutibile, ma ha indubbiamente definito il tono dell'anno.

Giorno della liberazione: un vero stress test, superato senza affanno

Il Giorno della liberazione ha rappresentato uno dei primi stress test per i CoCo bond dopo diversi anni. Inizialmente gli spread si sono ampliati notevolmente, ma il sell-off è stato contenuto rispetto agli standard storici e, cosa importante, gli investitori hanno approfittato del calo per acquistare. Questo riflesso (“approfittare del calo per acquistare”) è stato un momento decisivo, perché ha mostrato che gli AT1 sono diventati un’asset class istituzionale consolidata piuttosto che una nicchia speculativa. Particolarmente sorprendente è stata la relativa stabilità dei CoCo bond rispetto ad altre asset class, incluse le azioni delle banche europee e i mercati del credito più ampi. Mentre i titoli bancari hanno mostrato drawdown

più marcati, gli AT1 sono rimasti stabili. Questo ha messo in evidenza la fiducia degli investitori nella solidità dei fondamentali delle banche europee, che continuano a operare con robuste riserve di capitale e sotto una rigorosa supervisione. Il dibattito sugli AT1 si è chiaramente spostato dal rischio esistenziale al posizionamento in termini di valore relativo.

Contagio dagli Stati Uniti: una questione di sentiment, non strutturale

Il recente allargamento degli spread negli AT1 europei riflette il contagio derivante dalle tensioni delle banche regionali statunitensi, dove esposizioni nel credito privato, come nel caso di First Brands e altri problemi legati ai prestiti, sono finite sotto pressione. Si tratta di una questione puramente statunitense. Le banche europee e britanniche rimangono ben capitalizzate e rigidamente disciplinate, senza le vulnerabilità strutturali degli istituti regionali americani. L'andamento degli spread sembra essere determinato più dal sentiment che dai fondamentali e, se così fosse, presenterebbe opportunità di ingresso selettive per gli investitori.

Prospettive: maturità, stabilità e rendimento

Guardando al 2026, un ulteriore restringimento degli spread rispetto ai livelli attuali potrebbe essere limitato, data la performance già solida e le valutazioni più contenute. Tuttavia, gli AT1 continuano a offrire un rendimento interessante di poco inferiore al 6% (yield to worst al 31 ottobre 2025), sostenuto dalla solida posizione patrimoniale del settore bancario europeo.

L’anno passato ha dimostrato che il mercato degli AT1 ha veramente raggiunto la maturità. Le obbligazioni convertibili contingenti sono ormai parte integrante degli strumenti a reddito fisso, in grado di resistere a periodi di stress, di premiare gli investitori a lungo termine e di offrire una combinazione di rendimento e resilienza.

Per coloro che cercano reddito più elevato e diversificazione all’interno dei propri portafogli obbligazionari, gli AT1 rappresentano un’opportunità che unisce potenziale di rendimento, stabilità ed esposizione a uno dei sistemi bancari più resilienti al mondo.

Important Risks Related to this Article

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti,

accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.