Il ritorno delle obbligazioni convertibili contingenti e la Strategia CoCo bond AT1 di WisdomTree

Pubblicato il 9 ottobre 2024

Ayush Babel

Director, Quantitative Research

Prof. Wim Schoutens

Professor at the University of Leuven, Belgium

Principali insegnamenti

- I CoCo bond hanno registrato una forte domanda negli ultimi mesi, con alcune nuove emissioni sottoscritte per più di 10 volte. L'effetto “pull-to-par”, unitamente alla solidità dei fondamentali, ha ravvivato e rafforzato la fiducia degli investitori.
- La Strategia CoCo bond AT1 di WisdomTree potrebbe offrire un interessante rapporto rischio-rendimento e il vantaggio della diversificazione tra Paesi e valute.
- I CoCo bond europei hanno sovraperformato gli altri titoli di riferimento sin dal loro lancio, nonostante abbiano attraversato tempeste come il COVID-19 e il crollo del gruppo Credit Suisse./a>
- Prodotti correlati WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

Cosa è successo di recente nei mercati delle obbligazioni convertibili contingenti (CoCo bond)? Grazie a un'impennata dei loro volumi di emissione, negli ultimi mesi i CoCo bond sono stati al centro dell'attenzione nello spazio delle nuove emissioni. In particolare, il mese di settembre ha visto un'attività molto intensa nel mercato dei CoCo bond, con emissioni significative da parte di importanti istituzioni finanziarie. Ad esempio, l'emissione da 1 miliardo di euro di Nordea è stata accolta da una domanda travolgente, con ordini per 11 miliardi di euro, a dimostrazione del forte appetito degli investitori per questi strumenti ibridi[1]. Questa impennata di emissioni riflette l'interessante rendimento offerto dai CoCo bond nell'attuale contesto dei tassi di interesse. I CoCo bond sono molto ricercati.

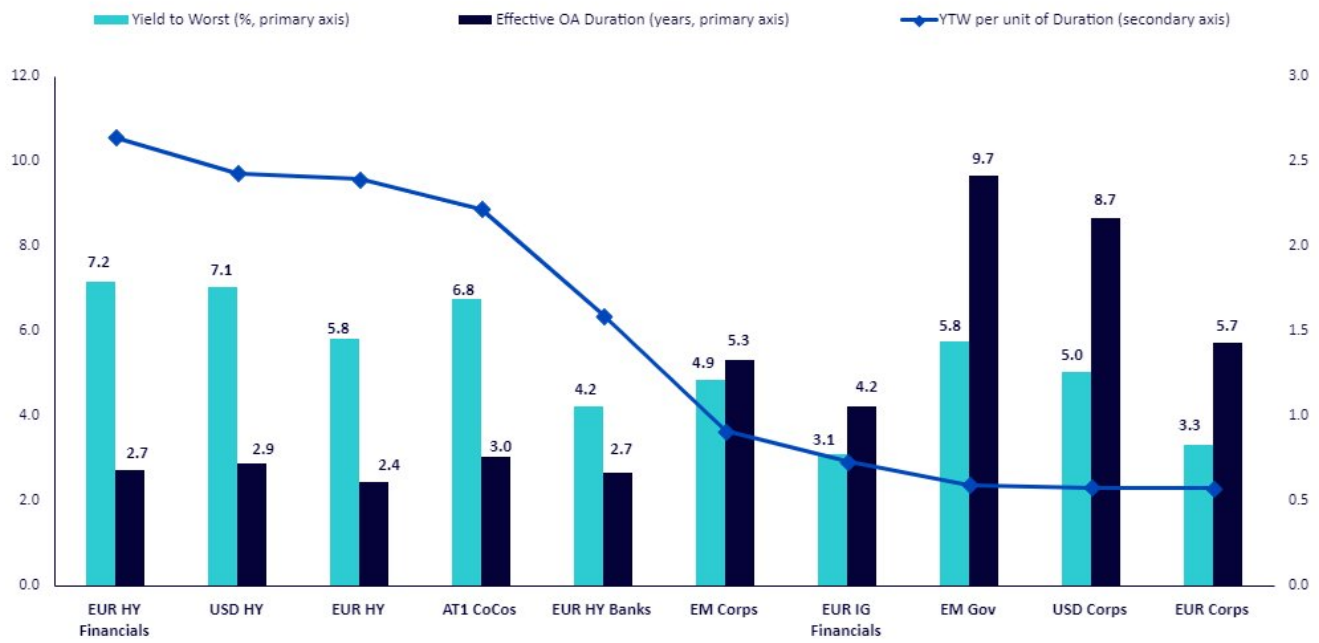
Un'altra tendenza degna di nota nel mercato dei CoCo bond è stata quella del continuo verificarsi di call da parte degli emittenti, indipendentemente dai rendimenti di back-end. Questo fenomeno sottolinea la forza dell'effetto “pull-to-par” sul mercato. Gli emittenti stanno scegliendo di esercitare la loro call. La consistente attività legata alle opzioni call sostiene la fiducia degli investitori, in quanto molti CoCo bond vengono negoziati con l'aspettativa di un rimborso anticipato. L'anticipazione di queste call contribuisce a stabilizzare i prezzi e a ridurre il rischio di ribasso per gli investitori, in quanto la probabilità di ricevere il valore nominale alla data di esecuzione della call diventa sempre più probabile.

Inoltre, sul mercato c'è ancora una curiosa discrepanza tra i fondamentali delle banche e i prezzi dei CoCo bond. Negli ultimi 5-10 anni, i bilanci bancari si sono notevolmente rafforzati, in parte a causa delle fasi di rialzo dei tassi d'interesse a cui abbiamo assistito. Questo aspetto non è stato adeguatamente preso in considerazione, e la mancanza di repricing suggerisce che la percezione degli investitori è rimasta indietro rispetto alla realtà dei migliori fondamentali bancari.

La combinazione tra rendimenti elevati, call attive degli emittenti e miglioramento dei fondamentali bancari fa sì che i CoCo bond si configurino quale classe d'investimento potenzialmente interessante nell'attuale contesto dei tassi d'interesse.

La Strategia CoCo bond AT1 di WisdomTree si basa sull'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. Offre una combinazione di rendimento più elevato derivante dalla subordinazione del capitale (non da emittenti più rischiosi), bassa duration e diversificazione del portafoglio. Il rendimento per unità di duration dei CoCo bond si è storicamente posizionato ai vertici tra i titoli di pari livello, offrendo agli investitori un interessante rapporto rischio-rendimento, come illustrato nella Figura 1 qui di seguito.

Figura 1: Rendimento al peggio e durata effettiva dei Coco bond modificata in base all'opzione call rispetto alle controparti

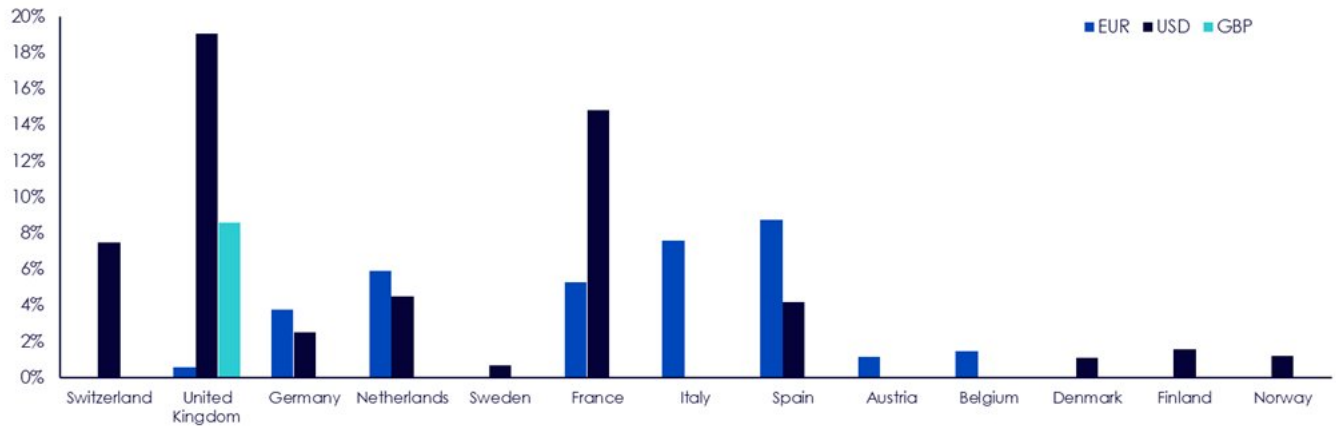


Fonte: WisdomTree, Markit. Dati al 30 settembre 2024. Il rendimento rappresenta il rendimento al peggio (YTW, Yeld-To-Worst) e si basa sulla ponderazione del valore di mercato modificata tenendo conto della duration. La duration effettiva dell'OA corrisponde alla duration effettiva modificata in base alle opzioni. AT1 CoCos indica l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1, USD HY l'indice iBoxx

USD Liquid High Yield, EUR HY l'indice iBoxx EUR Liquid High Yield Index, USD Corps l'indice iBoxx USD Liquid Investment Grade, EUR Corps l'indice iBoxx Euro Liquid Corporates, EUR IG Financials l'indice iBoxx EUR Liquid Financials, EUR HY Financials l'indice iBoxx EUR Liquid High Yield Financials, EUR HY Banks l'indice iBoxx EUR High Yield Banks, EM Corps l'indice iBoxx USD Liquid Asia ex-Japan Corporates Large Cap Investment Grade, EM Gov l'indice iBoxx USD Liquid Emerging Markets Sovereigns. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Lo storico dei rendimenti non è indicativo di quelli futuri e gli investimenti potrebbero subire una riduzione di valore.**

Oltre all'interessante rapporto rischio-rendimento, la strategia risulta diversificata tra valute e Paesi, offrendo un'esposizione completa al mercato dei CoCo bond europei.

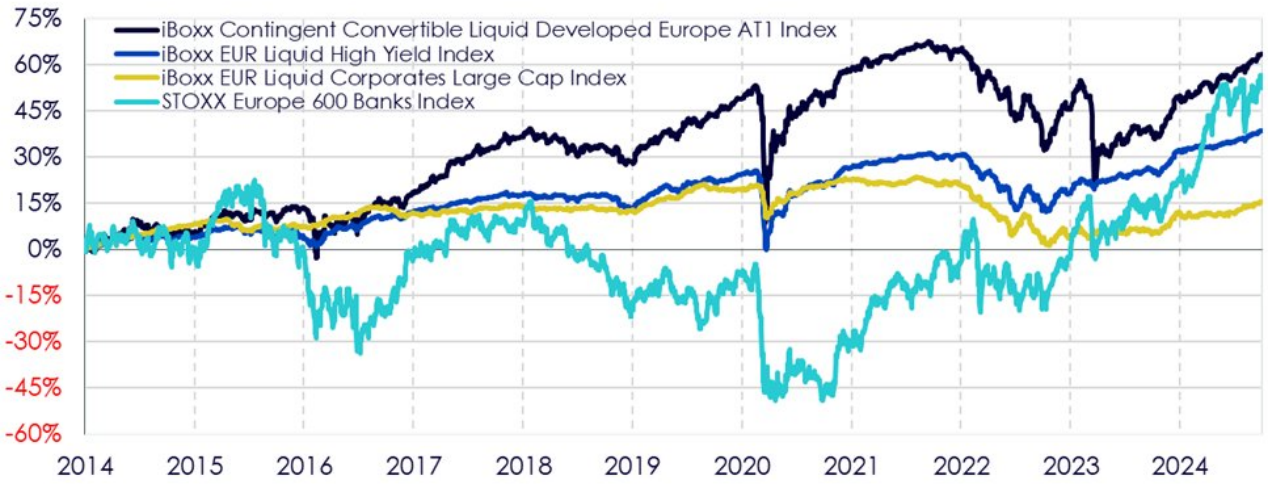
Figura 2: Esposizione a paesi e valute della Strategia CoCo bond AT1 di WisdomTree



Fonte: WisdomTree, Markit. Dati al 30 giugno 2024. La strategia si basa sull'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. Nei CoCo bond sottostanti, le ripartizioni si basano sui pesi dell'indice. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Lo storico dei rendimenti non è indicativo di quelli futuri e gli investimenti potrebbero subire una riduzione di valore.**

Dopo aver resistito alla tempesta Credit Suisse solo 18 mesi fa, i CoCo bond, in quanto asset class, ne sono usciti rafforzati, supportati da un rinnovato sostegno da parte delle autorità di regolamentazione dell'Unione Europea e del Regno Unito. Al 30 settembre 2024, questa classe d'investimento è quella che ha registrato la migliore performance tra alcune delle sue omologhe, come mostra la Figura 3 qui di seguito.

Figura 3: Performance rispetto alle controparti dal lancio dell'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal 31 dicembre 2013 al 30 settembre 2024. Dati basati sui rendimenti in euro. Tutti gli indici a reddito fisso sono indici di rendimento totale; tutti gli indici azionari sono indici di rendimento totale netto. La performance include dati retrospettivi. La performance dell'indice iBoxx Liquid Developed Europe AT1 si basa sulla linea di strategia con copertura in EUR. L'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 (EUR Hedged) ha iniziato a essere calcolato in tempo reale il 09 marzo 2018. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Lo storico dei rendimenti non è indicativo di quelli futuri e gli investimenti potrebbero subire una riduzione di valore.**

È bene ricordare che i CoCo bond sono titoli complessi e che i potenziali investitori non devono trascurare il rischio di coda e la possibilità di conversione. I pagamenti delle cedole dei CoCo bond sono del tutto discrezionali e quindi, teoricamente, possono essere annullati in qualsiasi momento.

[1] Reuters - UK Focus

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.