L'impatto dell'aumento dei tassi di interesse sulle banche e il fascino dei CoCo bond

Pubblicato il 15 maggio 2024

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

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

Principali insegnamenti

- Mentre i tassi d'interesse rimarranno più alti più a lungo, le banche continuano a beneficiare di miglioramenti tangibili dei margini e del ROE, con conseguenti minori probabilità di default dei CoCo bond.
- I coefficienti CET1 hanno raggiunto nuovamente livelli sani, sostenuti da margini più elevati e da una maggiore stabilità.
- La forza dei CoCo bond è tornata a crescere dopo la crisi bancaria che ha comportato il default delle obbligazioni di Credit Suisse. Ci aspettiamo di assistere a un ulteriore rafforzamento dell'asset class, alla luce del contesto macro favorevole.
- Prodotti correlati WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

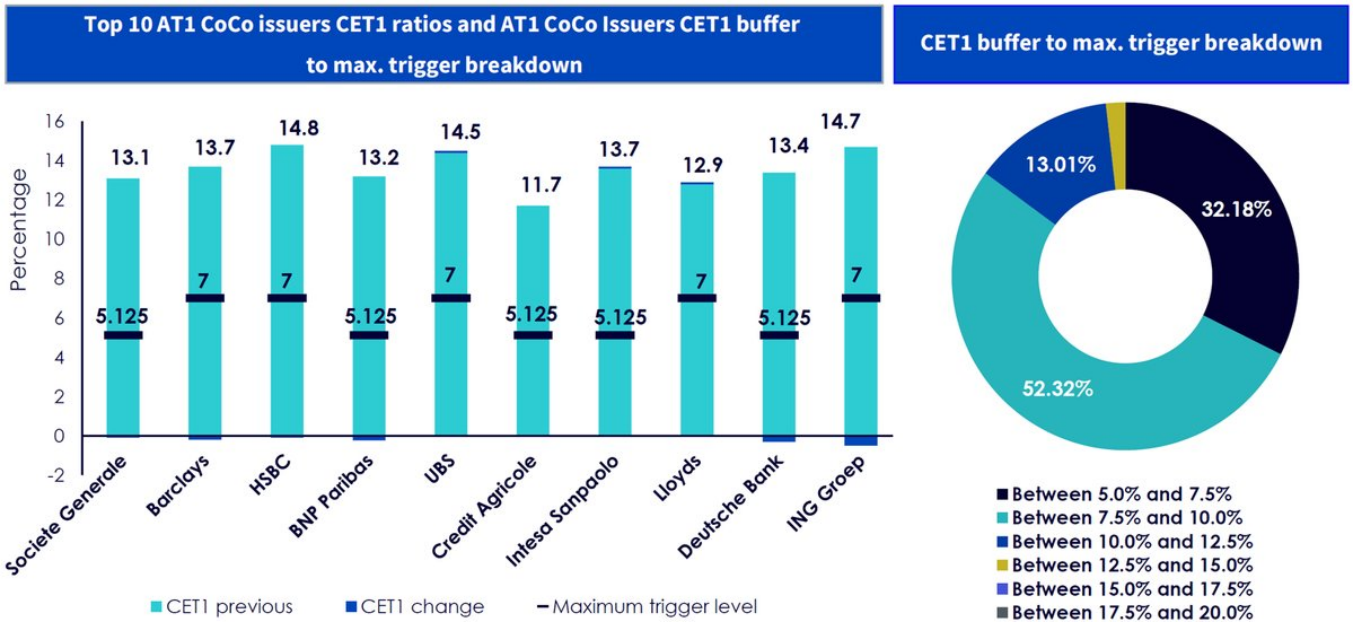
Negli ultimi anni, il panorama finanziario globale ha subito trasformazioni significative, rimodellato da diversi fattori macroeconomici, tra cui i cambiamenti delle politiche monetarie, le tensioni geopolitiche e l'evoluzione delle dinamiche di mercato. Tra quelle di maggiore impatto c'è il costante aumento dei tassi di interesse, una tendenza che ha messo in crisi diversi settori dell'economia, favorendone altri. Comprendere le sfumature di tali cambiamenti, soprattutto nel settore bancario, è fondamentale.

Il meccanismo principale alla base dei profitti delle banche è rappresentato dal differenziale tra gli interessi che pagano sui depositi e quelli che ottengono da prestiti e investimenti. Con l'aumento dei tassi d'interesse, le banche possono generalmente addebitare un importo sproporzionato per i prestiti rispetto agli interessi che pagano ai correntisti, facendo aumentare in modo significativo il loro reddito da interessi. Questo contesto è stato particolarmente vantaggioso negli ultimi anni, in quanto le banche centrali delle principali economie hanno aumentato i tassi per combattere l'inflazione e stabilizzare i mercati finanziari. Per le banche, l'aumento dei tassi d'interesse ha favorito direttamente il ROE (Return on Equity), ampliando il margine d'interesse.

Fonte: Autorità bancaria europea

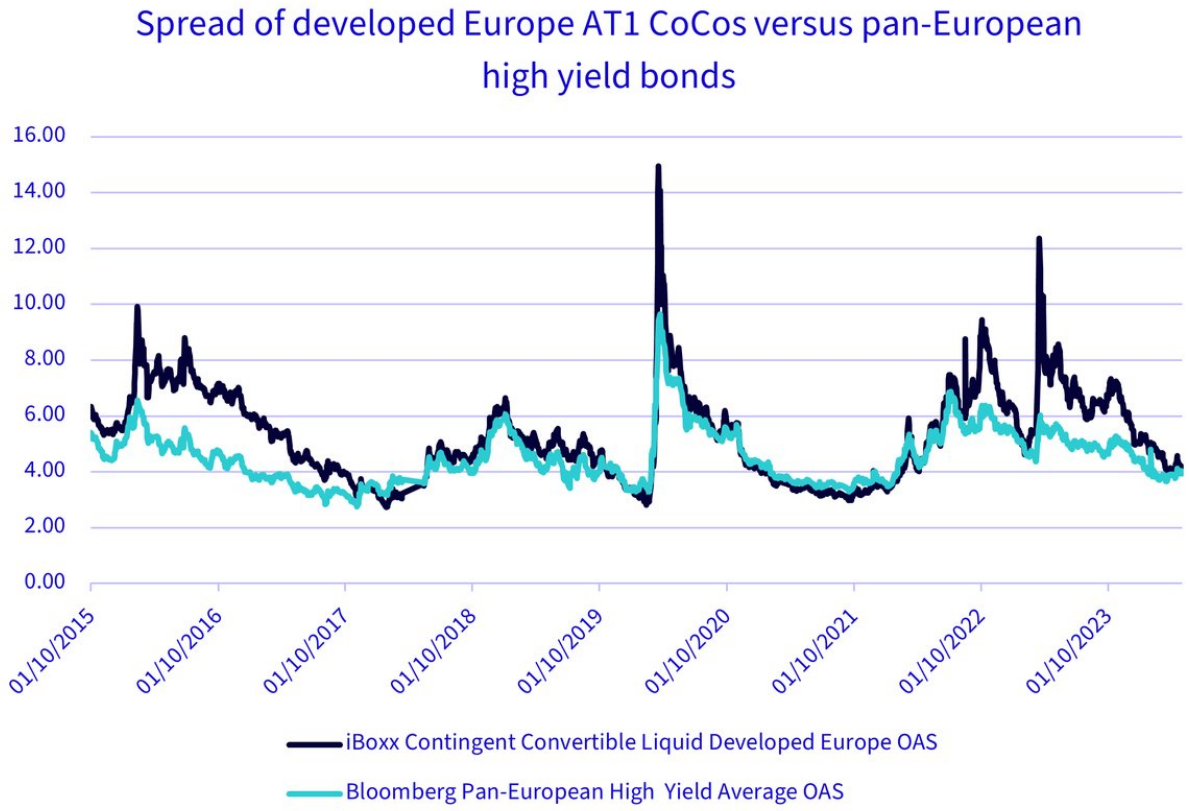
Un ROE più elevato è indice di una forte redditività e rassicura gli investitori sulla salute finanziaria complessiva della banca. Con l'aumento dei tassi da parte delle banche centrali a livello quasi globale, molti istituti finanziari hanno registrato una crescita sostanziale del reddito netto da interessi, rafforzando i loro bilanci e rassicurando gli stakeholder.

Mentre l'impennata dei tassi d'interesse ha suscitato preoccupazioni per i fondamentali delle aziende high yield, a causa dell'aumento del costo dei prestiti e del conseguente impatto sulla loro salute finanziaria, il settore bancario racconta una storia diversa. Negli ultimi anni, le banche non solo sono riuscite a districarsi tra i tassi più alti, ma hanno anche rafforzato le loro operazioni fondamentali. Anche i coefficienti CET1 hanno mantenuto livelli sani, rendendo i CoCo bond investimenti più sicuri. Nonostante questi miglioramenti, la valutazione degli strumenti di capitale ibridi, come i CoCo bond, rimane relativamente bassa. La sottovalutazione dei CoCo bond di Continent Capital è interessante.



Fonte: WisdomTree, Markit, Bloomberg, risultati finanziari dei rispettivi emittenti. Dati al 31 marzo 2024. La variazione del CET1 rappresenta la differenza di valore dei coefficienti CET1 tra i dati disponibili al 31 marzo 2024 (riferiti in genere al T4 2023) e quelli più recenti disponibili al 31 dicembre 2023 (riferiti in genere al T3 2023) L'assenza di variazione può indicare che il ciclo di rendicontazione non è terminato. Il coefficiente CET1 è il coefficiente di capitale primario di classe 1 a regime (fully loaded) disponibile su Bloomberg e ricavato dai risultati finanziari più recenti dell'emittente (se non è stato riportato da Bloomberg). Il livello limite massimo è rappresentato dal limite massimo osservato in tutte le emissioni di CoCo di un determinato emittente. La strategia è rappresentata dall'iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Nonostante i solidi fondamentali della banca e la resilienza del settore in generale, queste obbligazioni sono state storicamente scambiate con rendimenti relativamente alti, mentre i fondamentali delle banche sono migliorati negli ultimi anni. Il divario si è ridotto negli ultimi mesi, ma nell'attuale contesto, data la solidità dei CoCo bond, ci aspettiamo un ulteriore miglioramento degli option adjusted spread (OAS), che porterà a un ulteriore rialzo dei CoCo.



Fonte: WisdomTree, Iboxx e Bloomberg. Dal 1 ottobre 2015 al 20 aprile 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

Mentre un panorama caratterizzato da tassi d'interesse in aumento mette alla prova la resilienza di diversi settori, quello bancario, sostenuto da fondamentali solidi e da una conformità normativa strategica, sembra godere di un’ottima posizione. In questo contesto, i CoCo bond potrebbero essere un investimento interessante che trae vantaggio dall'attuale livello dei tassi di interesse.

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.