

Perché il 2025 potrebbe essere un anno di svolta per le obbligazioni bancarie convertibili contingenti

Pubblicato il 30 luglio 2025

Ayush Babel

Director, Quantitative Research

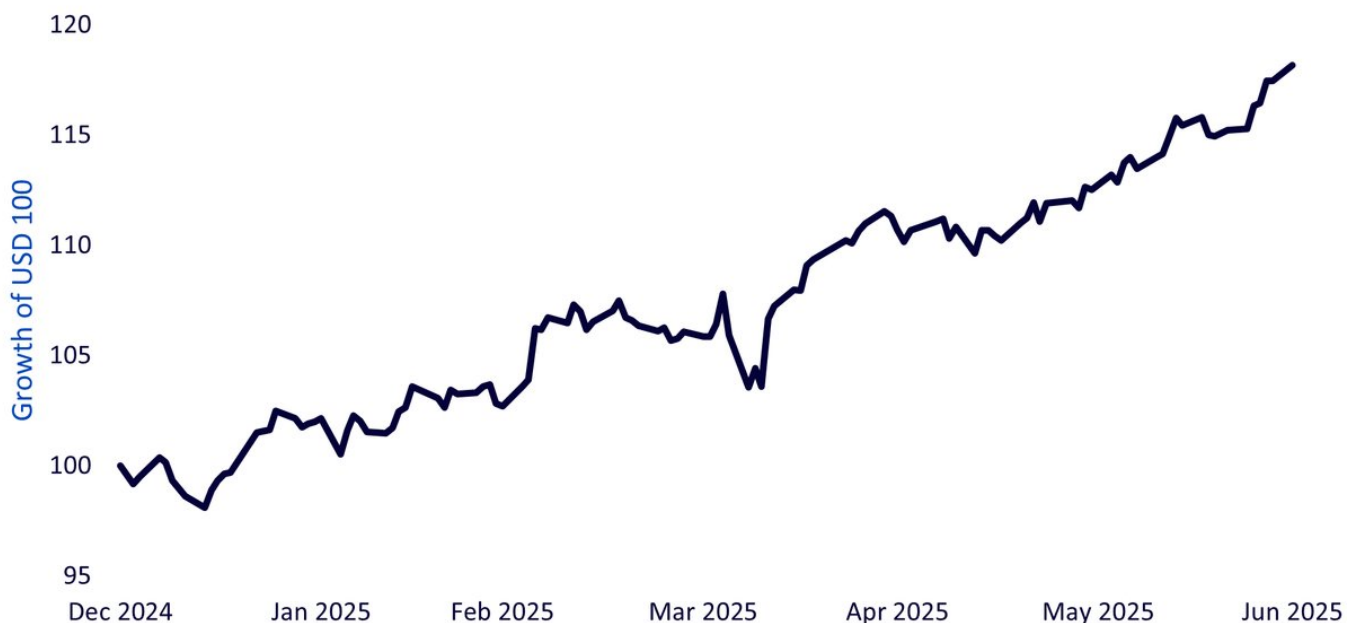
Prof. Wim Schoutens

Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

Principali insegnamenti

- Resilienza tra la volatilità – Nonostante le turbolenze macroeconomiche, in particolare lo shock causato dai dazi dell'amministrazione Trump ad aprile, il mercato AT1 ha registrato una forte ripresa, dimostrando la sua capacità di assorbire le perturbazioni a breve termine. Il rimbalzo di giugno riflette la crescente fiducia degli investitori nella stabilità dell'asset class.
- I fondamentali sono solidi – Le banche europee continuano a registrare posizioni patrimoniali, utili e profili di rischio forti. Questa solida base e la calma degli investitori di fronte alle tensioni geopolitiche suggeriscono che gli AT1 non sono più la “nicchia fragile” di un tempo, ma un'asset class durevole e consolidata.
- Fattori tecnici favorevoli sostengono la seconda metà dell'anno – L'emissione record di AT1, per un valore di 32 miliardi di euro nel primo semestre del 2025, ha incontrato una forte domanda da parte degli investitori. In vista della diminuzione prevista per l'offerta, i fattori tecnici sembrano ancora più favorevoli. Il rifinanziamento strategico e le emissioni limitate durante l'estate creano le condizioni ideali affinché la performance continui a essere positiva fino alla fine dell'anno.
- Prodotti correlati WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

La prima metà del 2025 ha offerto un esempio da manuale di quanto sia progredito il mercato del capitale aggiuntivo di classe 1 (AT1) in termini di profondità, maturità e resilienza, con gennaio e febbraio che hanno inaugurato l'anno prolungando il forte rally osservato nel corso del 2024. Tuttavia, tale slancio è gradualmente svanito nel mese di marzo, culminando in una brusca ma breve ondata di vendite dopo l'annuncio di nuovi dazi da parte dell'amministrazione Trump il 2 aprile. Quella che inizialmente sembrava una battuta d'arresto significativa si è rapidamente trasformata in un'eccezionale opportunità di acquisto. Il mercato ha registrato un rimbalzo sorprendente a partire da metà aprile, riportando con decisione gli indici AT1 in territorio positivo alla fine di giugno. Tale ripresa non solo ha sottolineato la resilienza dei fondamentali bancari europei, ma ha anche dimostrato come quest'asset class abbia sviluppato una maggiore capacità di resistere agli shock macroeconomici.



Come illustrato nella Figura 1, l'ETF ha ricalcato l'andamento del mercato AT1 nel suo complesso: un forte rialzo, una breve correzione dopo l'annuncio dei dazi ad aprile e una robusta ripresa fino a metà anno. L'indebolimento del dollaro ha contribuito alla performance della classe di azioni dell'ETF con copertura in EUR.

Questo grafico sintetizza la capacità del mercato AT1 di assorbire la volatilità e uscirne rafforzato. Il rimbalzo dell'ETF dopo la correzione di inizio aprile riflette la fiducia degli investitori nella solidità dei fondamentali delle strutture patrimoniali delle banche europee, fiducia che appare fondata alla luce degli utili e della resilienza patrimoniale del settore.

Pensando al futuro, è piuttosto difficile individuare chiari fattori negativi. Il contesto offerto dai fondamentali rimane impressionante, con le banche europee che registrano posizioni patrimoniali solide, una redditività forte e una gestione del rischio efficiente. Da sole, queste condizioni costituiscono un argomento convincente a favore degli AT1. Tuttavia, ancora più sorprendente è forse il modo in cui i relativi mercati hanno gestito l'incertezza geopolitica. Nonostante le crescenti tensioni tra Stati Uniti, Israele e Iran

all'inizio dell'anno, il mercato non ha battuto ciglio. Infatti, sia Piraeus che BNP Paribas sono riuscite a portare a termine senza difficoltà operazioni AT1 nel periodo in questione. La regolarità dell'esecuzione e, successivamente, il forte appetito degli investitori suggeriscono che questo mercato è più resiliente che mai.

Da un punto di vista tecnico, i prossimi mesi potrebbero essere particolarmente favorevoli. L'estate è tradizionalmente un periodo più tranquillo per le emissioni e le aspettative di una significativa riduzione dell'offerta nella seconda metà dell'anno aggiungono un ulteriore vento favorevole. Particolarmente degno di nota è il volume delle emissioni già raggiunto nella prima metà dell'anno: 32 miliardi di euro in AT1 europei, una cifra che ha sorpreso anche gli operatori di mercato più esperti. Eppure, questo non è dovuto al deterioramento dei fondamentali o alle difficoltà di finanziamento. Al contrario, è il riflesso di una strategia di rifinanziamento e della volontà degli emittenti di garantire condizioni favorevoli, sostenute dal perdurare della domanda degli investitori. Il fatto che la maggior parte di queste nuove obbligazioni sia stata scambiata al di sopra del prezzo di mercato conferma che l'appetito rimane sano.

Nel complesso, la seconda metà del 2025 presenta un'opportunità interessante per il proseguimento della forza degli AT1. I solidi fondamentali bancari, le condizioni di offerta gestibili e la continua ricerca di rendimento in un contesto caratterizzato da tassi sfavorevoli indicano che il mercato è pronto per una performance stabile. Sebbene non si possano escludere rischi geopolitici, la storia recente suggerisce che il segmento AT1 è più che in grado di assorbire tali shock, soprattutto se le sue fondamenta rimangono solide come oggi.

Sotto molti aspetti, il 2025 si preannuncia un anno record non solo in termini di emissioni, ma anche sotto il profilo della maturità e della resilienza dell'asset class AT1. Se la prima metà dell'anno è stata un banco di prova, il mercato l'ha superato a pieni voti. E i sei mesi finali potrebbero benissimo consolidare tale successo.

Important Risks Related to this Article

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area (“EEA”): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland. **Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA:** This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority. WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as “WisdomTree” (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request. This marketing communication has been prepared for professional investors, but the WisdomTree products set out in this document may be available in some jurisdictions to any investors, subject to applicable laws and regulations. As the product may not be authorised or its offering may be restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of every person or entity to satisfy themselves as to the full observance of the laws and regulations of the relevant jurisdiction. Prior to any application investors are advised to take all necessary legal, regulatory, tax and investment advice on the suitability and consequences of an investment in the products. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and after seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment. An investment in exchange-traded products (“ETPs”) is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks. The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes. This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or

guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents. This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements. The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities ("UCITS") under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares") representing each fund. The Fund is described in a Key Information Document (KID) or Key Investor Information Document (KIID) for UK investors, and the prospectus of WT Issuer ("WT Prospectus"). A copy of the WT Prospectus and the KID / KIID is available, for EEA/UK only, in

English at www.wisdomtree.eu. Where required under national rules, the KID will also be available in the local language of the relevant EEA Member State. Investors should read the WT Prospectus before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled »Risk Factors¼ for further details of risks associated with an investment in the Shares. The [summary of investor rights](#) associated with an investment in the fund is available in English on WisdomTree Europe's website. WisdomTree Management Limited may decide to terminate the arrangements made for the marketing of its collective investment undertakings. In such circumstances, shareholders in the affected EEA Member State will be notified of this decision and will be provided with the opportunity to redeem their shareholding in the fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF The iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index is a product of S&P Dow Jones Indices LLC or its affiliates ("SPDJI") has been licensed for use by WisdomTree. S&P®, S&P 500®, iBoxx®, iTraxx® and CDX® are registered trademarks of S&P Global, Inc. or its affiliates ("S&P"); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"); and these trademarks have been licensed for use by SPDJI and sublicensed for certain purposes by WisdomTree. WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF is not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates, and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability for any errors, omissions, or interruptions of the iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index. CoCos are complex securities and potential investors should not discount tail risk and the possibility of conversion. CoCos coupon payments are fully discretionary and hence can in theory be skipped at any time. Notice to

Investors in Switzerland – Qualified Investors This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein. The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website <https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports> Some of the sub-funds referred to in this document may not have been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and paying agent of the sub-funds in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent. For Investors in France: The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto. **For Investors in Malta:** This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.

For Investors in Monaco: This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco.