

Opportunità d'investimento nel mercato del debito bancario subordinato

Negli ultimi quindici anni abbiamo assistito a un cambiamento radicale nel modo in cui il settore bancario europeo è regolamentato e gestito. Sul fronte normativo, quantità e qualità della patrimonializzazione imposta sono state molto rafforzate, la gestione della liquidità è stata messa in primo piano e l'assunzione dei rischi è stata limitata attraverso una supervisione omogenea e pratiche di vigilanza irrobustite. La natura "che si autoavvera" di tale regolamentazione ha portato il mercato finanziario a premiare le istituzioni bancarie che danno priorità **alla solidità dei bilanci, alla redditività, ai modelli di business sostenibili e a un'efficiente allocazione del capitale**. La conseguenza è un settore che oggi dispone di elevata capitalizzazione, di maggiore liquidità e di una vigilanza più che mai stringente. I volumi dei prestiti in sofferenza sono ai minimi storici e i livelli di redditività permangono stabili ma sono sostenuti da attività operative a rischio molto più contenuto.

Se da un lato questi cambiamenti hanno rappresentato una transizione faticosa che ha portato a un decennio perso per chi investiva nei titoli azionari bancari, dall'altro è stato un periodo inequivocabilmente positivo per gli investitori in titoli di debito bancari. In quest'ottica, riteniamo ironico che gli *spread* sul credito bancario continuino a offrire **un interessante differenziale** rispetto al credito societario, soprattutto in questa fase, con un contesto di tassi d'interesse più normalizzato, positivo per la redditività delle banche ma più impegnativo per il finanziamento delle imprese.

Marc Stacey, BlueBay Senior Portfolio Manager, Investment Grade RBC BlueBay Asset Management

Marc è un *Senior Portfolio Manager* di BlueBay all'interno del team *Investment Grade*, dove si occupa prevalentemente di debito non sovrano con specializzazione in titoli finanziari. Marc ha iniziato a lavorare presso BlueBay Asset Management (che oggi fa parte di RBC Global Asset Management) nel giugno 2004 come *operations analyst*, prima di entrare nel team *Investment Grade Debt* nel marzo 2006 con la funzione di *trader*.

È passato al ruolo attuale nel gennaio 2011. In qualità di responsabile della gestione di portafoglio, Marc ha contribuito in modo determinante al successo delle strategie di credito IG europee così come alla performance del *Financial Capital Bond Fund*, che si posiziona ai vertici rispetto al *peer group* di riferimento.

Prima di BlueBay, Marc ha trascorso due anni presso CSFB occupandosi prevalentemente di derivati di credito. Ha conseguito una laurea specialistica in economia e finanza presso l'Università di Città del Capo, in Sudafrica.



La classe di attivo che a nostro avviso offre opportunità più interessanti in termini di **rischio-rendimento** per trarre vantaggio da questa anomalia è la parte più subordinata dell'universo del debito bancario: i titoli cd. Additional Tier 1 (AT1).

Gli strumenti di debito ibridi AT1 hanno fatto parte della risposta normativa alla crisi finanziaria globale del 2008. Le autorità di vigilanza hanno cercato di creare una classe di debito con caratteristiche di continuità aziendale che potesse essere utilizzata in periodi di stress. Le caratteristiche distintive di questi strumenti ne hanno determinato **l'esclusione dagli indici obbligazionari tradizionali**, creando grandi anomalie di prezzo che si sono ulteriormente aggravate poiché gli emittenti bancari rientrano nella categoria con *rating Investment Grade*, mentre **i loro titoli AT1 hanno un rating High Yield**. Pur rimanendo positivi in merito alla capacità di questa *asset class* di assicurare continuità e stabilità come negli scopi delle autorità regolatorie, siamo fermamente convinti che molte delle loro caratteristiche intrinseche siano inutilizzabili e di conseguenza non prezzate in modo corretto dal mercato finanziario.

A nostro avviso, i notevoli miglioramenti dei fondamentali del settore, le favorevoli prospettive sul fronte macroeconomico e le anomalie di prezzo rendono **i titoli AT1 l'opportunità più interessante** in termini di rischio-rendimento oggi disponibile nello spettro del credito. In aggiunta, esiste un'ampia opportunità di incrementarne ulteriormente i ritorni su base sostenibile attraverso un approccio dedicato di gestione attiva.

RBC BlueBay Asset Management

RBC BlueBay Asset Management è un gestore attivo, con competenze nel reddito fisso, azionarie e negli investimenti alternativi. L'approccio orientato alle soluzioni comporta uno sforzo da parte nostra per fornire ai clienti le conoscenze di cui hanno bisogno per contribuire a definire le rispettive decisioni d'investimento. Lavoriamo ed evolviamo con i nostri clienti, creando e personalizzando prodotti d'investimento che soddisfino le loro esigenze. Operiamo in totale trasparenza, offrendo alla clientela un accesso diretto ai nostri team d'investimento e promuovendo una cultura che incoraggia le pari opportunità. Tutto questo sfocia in una società ponderata e inclusiva, che mette le persone al primo posto e che porta risultati ai clienti. Gli investimenti responsabili non sono solo un obiettivo, ma sono profondamente radicati nella nostra offerta ai clienti e nel nostro lavoro per fornire soluzioni in grado di avere un impatto nel mondo reale.



**RBC BlueBay
Asset Management**

Stefano Colombo, Head of Institutional - Italy RBC BlueBay Asset Management

Email: scolombo@bluebay.com

Tommaso De Giuseppe, Managing Director, Head of Italy RBC BlueBay Asset Management

Email: tdeguseppe@bluebay.com

Sito web: www.rbcbluebay.com