



BOND Cresce la domanda di subordinati ibridi grazie a rendimenti più alti rispetto a quelli dei titoli tradizionali. Ma attenzione: in caso di default la precedenza di rimborso spetta alle emissioni senior

L'ibrido batte il Btp

di **Francesca Gerosa**

Sono intriganti per quel brivido in più. I bond subordinati ibridi non sono emissioni tradizionali, hanno scadenze perpetue o molto lunghe e solitamente sono parecchio liquide (ammontare medio da 750 milioni-1 miliardo). Sono simili alle obbligazioni in quanto pagano cedole prefissate, ma anche alle azioni perché le cedole possono essere differite a discrezione dell'emittente, spiega a *Milano Finanza* Mauro Ratto, co-cio di Plenifer Investments sgr. Infatti, sono collegate a opzioni call di richiamo a scadenza, che varia dai 3 ai 5 anni, in pochi casi arriva a 10. Con una situazione finanziaria solida normalmente gli emittenti richiamano i bond alla call, poiché non farlo può essere oneroso e può privarli di una fonte di finanziamento molto efficace.

Le agenzie di rating tendono a trattare questi strumenti come 50% debito e 50% azione. Attenzione, però, in caso di default dell'emittente, sottolinea Riccardo Abbona, managing director del capital markets & risk management di Barclays, i primi bond che vengono rimborsati sono i senior e solo se avanza cassa gli ibridi. Quindi, per come sono strutturati, continua Ratto, richiedono un'analisi approfondita dell'emittente; meglio affidarsi a gestori professionali che, se caratterizzati da un approccio libero dai vinco-

li dei benchmark, possono includerli in portafogli diversificati.

In effetti, una strategia «unconstrained», concorda Antonella Manganelli, ad di Payden & Rygel Italia, «è più libera di allocare tra le varie classi di attività in base alle proprie convinzioni, con l'aspettativa di ottenere per gli investitori rendimenti superiori aggiustati per il rischio. Le capacità di gestione attiva», spiega Manganelli, «sono fondamentali in una strategia di questo tipo, più in grado, rispetto a quelle incentrate sui benchmark, di adottare misure per preservare il capitale in diversi contesti di mercato». Tuttavia, i bond ibridi non sono per tutte le tasche, visto che il taglio mini-

mo è da 100 mila euro e generalmente solo le grandi banche li vendono, dopo aver appurato che il profilo di rischio dell'investitore sia adeguato.

Gli emittenti, in ogni caso, sono generalmente di alta qualità, con rating investment grade, i cui bond subordinati hanno rating inferiori di due livelli e tuttavia rimangono crediti investment grade, BBB o superiori, e con rendimenti molto simili ai titoli high yield BB, precisa l'esperto di Plenifer Investments sgr.

Spesso sono società di grande dimensione con un ruolo strategico all'interno delle loro economie, fattore che ne riduce la rischiosità. Sebbene rappresentino una forma di finanziamento più costosa





del debito senior, le società possono utilizzare i bond ibridi per sostenere i propri parametri di credito e rating, dal momento che sono in parte considerati azioni dalle agenzie di rating, o per aumentare la loro flessibilità finanziaria o fare acquisizioni senza danneggiare il rating creditizio.

Lato investitori, gli strumenti

ibridi comportano più rischi rispetto al debito senior. Tuttavia, vengono compensati con un rendimento aggiuntivo: offrono uno spread di 140-180 punti base che oggi vuol dire un rendimento del 4,5%, superiore a quello del Btp 10 anni (3,8%). «Da notare che ultimamente il gap di rendimento tra i due strumenti, i senior e gli ibridi, si sta assottigliando moltissimo. In passato, la forchetta è arrivata anche a 250-270 punti base, invece ora siamo a 140/130 punti base, vicino ai minimi storici», indica Abbona. Come lo si spie-

ga? «Semplice c'è molta liquidità e gli investitori diversificano, non acquistando solo gli asset più sicuri, ma puntando anche su rendimenti più alti. I titoli ibridi sono andati a ruba negli ultimi mesi, in Italia le ultime emissioni hanno interessato società del comparto energetico come Enel, Terna e A2A. Nella seconda parte dell'anno», prevede l'esperto di Barclays, «mi aspetto ancora una buona domanda per questi bond». Certo che non tutti sono un buon investimento. Il 99% delle società che li emettono sono in buona salute e li richiamano quando stabilito, ma non manca chi, come è successo nel 2022 con la crisi del settore immobiliare, non lo fa.

Meglio prediligere, secondo Ratto, le emissioni dell'area euro, con l'inflazione che si sta avvicinando all'obiettivo del 2%, e quelle britanniche, «richiamabili a breve termine, 2,3 anni, che ci consentono di massimizzare i tassi a breve e minimizzare il rischio di credito e la volatilità. A livello settoriale puntiamo sui non finanziari, emessi da società di alta qualità con un buon flusso di cassa, come i colossi energetici o le telecomunicazioni, senza dimenticare le utility, quelle strategiche che distribuiscono energia. Ci piacciono anche i bond ibridi finanziari, anche se sono più complessi perché soggetti alla regolamentazione bancaria, alle mosse delle banche centrali, all'andamento dei crediti deteriorati e dei dati macro. Nel settore sono le banche italiane, caratterizzate da bilanci solidi e capitale elevato, a essere le darling del mercato». (riproduzione riservata)

nando all'obiettivo del 2%, e quelle britanniche, «richiamabili a breve termine, 2,3 anni, che ci consentono di massimizzare i tassi a breve e minimizzare il rischio di credito e la volatilità. A livello settoriale puntiamo sui non finanziari, emessi da società di alta qualità con un buon flusso di cassa, come i colossi energetici o le telecomunicazioni, senza dimenticare le utility, quelle strategiche che distribuiscono energia. Ci piacciono anche i bond ibridi finanziari, anche se sono più complessi perché soggetti alla regolamentazione bancaria, alle mosse delle banche centrali, all'andamento dei crediti deteriorati e dei dati macro. Nel settore sono le banche italiane, caratterizzate da bilanci solidi e capitale elevato, a essere le darling del mercato». (riproduzione riservata)





GLI 11 BOND IBRIDI CHE RENDONO PIÙ DEL BTP A 10 ANNI

ISIN	Emittente	Settore	Valuta	Rating S&P	Prossima data di richiamo	Rendimento alla prossima data di richiamo (%)
USG15820EA02	BT	Comunicazioni	dollaro Usa	BB+	23/11/2026	6,48
US055650DU94	BP	Energetico	dollaro Usa	BBB	22/06/2025	5,85
XS1799939027	Volkswagen	Automobilistico	euro	BBB-	27/06/2028	4,89
FR0011697028	Electricite De France	Utilities	euro	B+	22/01/2026	4,81
XS2334852253	Eni	Energetico	euro	BBB	11/02/2027	4,74
XS2576550086	Enel	Utilities	euro	BB+	16/04/2028	4,61
XS2290960520	Totalenergies	Energetico	euro	A-	25/10/2027	4,47
XS1888179550	Vodafone	Comunicazioni	euro	BB+	03/07/2028	4,43
XS2320533131	Repsol	Energetico	euro	BBB-	22/12/2026	4,34
XS2244941063	Iberdrola	Utilities	euro	BBB-	28/01/2026	4,29
XS1115498260	Orange	Comunicazioni	euro	BBB-	01/10/2026	4,13

Withub

LO SPREAD DEGLI HIGH YIELD E DEGLI IBRIDI



Withub