

Un mondo di subordinati: overview e opportunità di un mercato destinato a diventare il primo a *spread* in Europa

Tale mercato è composto da un insieme di segmenti che presentano come comune denominatore il fatto di essere “subordinati” ai *senior*: l'emittente si impegna a rimborsare gli investitori solo dopo aver soddisfatto gli obblighi nei confronti dei creditori *senior*. L'evoluzione normativa iniziata nel 2014 con la Vigilanza unica Bancaria e in parallelo quella assicurativa, ha portato a un utilizzo sempre più diffuso del debito subordinato per reperire capitale *equity* dal mercato, conferendo a banche, assicurazioni e anche *corporate*, una opportunità di ottimizzazione della propria struttura del passivo. **Fanno parte di questo mercato i Tier1 e i Tier2 bancari e assicurativi e gli Hybrids corporate.** Tre sono i principali punti di forza dell'*asset class*: il primo riguarda l'evoluzione normativa detta “Basilea III” che spinge all'utilizzo dello strumento per rinforzare la struttura patrimoniale delle banche. Allo stato attuale il mercato europeo vale oltre 1 trilione di euro di nominale (due volte il mercato *High Yield*) del quale oltre l'85% riviene da società quotate dotate di elevato grado di trasparenza. Il secondo aspetto riguarda la situazione molto positiva del settore a livello continentale (sia bancario che assicurativo) **dal punto di vista patrimoniale, di *asset quality* e di redditività** (ai massimi dal 2007): l'indice CET1 medio delle banche europee e il Solvency ratio per le assicurazioni hanno toccato rispettivamente il 16.1% e il 185%.

Il terzo elemento positivo riguarda l'attrattività intrinseca dell'*asset class* che riesce a offrire il miglior rapporto rischio/rendimento in rapporto alla specifica qualità del credito (*rating* medio, *Investment Grade*, investendo su primarie banche, assicurazioni e *corporate* a livello continentale). È da notare inoltre come l'evoluzione abbia caratterizzato anche la struttura delle singole emissioni fornendo un ventaglio di possibilità all'emittente a seconda del grado di subordinazione, passando da una struttura standardizzata di *call* ogni 5 anni a un ventaglio amplissimo di possibilità in merito alla necessità e alle fasi della domanda dei mercati. Questa evoluzione, fonte di opportunità, richiede tuttavia un approccio valutativo complesso, motivo per il quale si ritiene necessario affiancare all'analisi fondamentale di credito, anche una precisa *view top down* per decidere quale *bucket* di *duration* sia più interessante, integrando un'analisi ESG basata sul principio delle controversie per la creazione di valore applicata in ottica previsiva, concludendo poi con un'intensa *review* normativa dei prospetti per cogliere opportunità e gestire i rischi correlati alla singola emissione. In conclusione, si ritiene che questa *asset class* rappresenti la migliore combinazione *risk/reward* unita alla qualità del credito nel panorama del *Fixed Income* a livello globale.

Paolo Barbieri, Senior Fixed Income Portfolio Management Valori Asset Management

Paolo Barbieri, laureato in Economia e Finanza presso l'Università degli Studi di Milano. Nell'industria da più di 15 anni. Ha iniziato la carriera in BG come *Junior Analyst* e lavorato come *Fixed Income Analyst* in Banca Farmafactoring ed Euromobiliare.

È stato *Portfolio Manager Assistant* in due *Hedge Fund* a Lugano e New York. *Senior Fixed Income Fund Manager* in Banca Albertini Syz con responsabilità del *desk* obbligazionario della *branch* italiana.

Dal 2019 in Valori AM, è attualmente responsabile del team *Bond* e gestore di due fondi obbligazionari: uno Globale Flessibile e uno dedicato al debito Subordinato.





Piazzetta M. Bossi 4,
20121 - Milano

info@valam.it

www.valori-assetmanagement.com

Luca Bonifazi, Managing Director,
Responsabile Advisory & Multifamily
Office

l.bonifazi@valam.it

Valori Asset Management

La *Branch* Italiana di Valori Asset Management, con sede a Milano, viene aperta nel 2017, 3 anni dopo la costituzione della sua *holding* lussemburghese e si configura come una “stabile organizzazione”, autorizzata quindi dalla Consob a prestare in Italia i medesimi servizi della sua *holding*.

Le attività principali su cui ci concentra l'attività della *Branch* sono: la promozione e commercializzazione di gestioni patrimoniali sviluppate dalla *holding* lussemburghese, l'attività di marketing a supporto di Valori Sicav e la prestazione di un Servizio di Consulenza su Base Indipendente secondo le logiche e i principi tipici di un Multifamily Office.

Nello specifico gli *assets* sotto gestione/consulenza della *Branch* ammontano a circa 1.3 miliardi di euro, con la quota prevalente allocata su contratti di consulenza mentre, con riferimento a Valori Sicav per cui la *Branch* presta attività di marketing, gli *assets* sono pari a circa 450 milioni di euro. Tratto distintivo della Società e conseguentemente dei servizi prestati è la totale indipendenza e conseguentemente assenza di conflitti di interesse.

Nella sede di Milano lavorano oggi 10 risorse, con competenze trasversali che spaziano dal mondo del *Private Banking & Wealth Management* all'*Investment Banking*, dall'*Asset Management* all'M&A, con l'obiettivo quindi di offrire alla clientela un Servizio integrato e olistico che possa potenzialmente rispondere a qualsivoglia esigenza di carattere patrimoniale.