

RISPARMIO & INVESTIMENTI

PORTAFOGLIO

A caccia di rendimento con i bond ibridi

Sono prodotti complessi, una via di mezzo tra obbligazioni e azioni. Per questa caratteristica offrono ritorni maggiori

Andrea Gennai

■ Pochi giorni fa è stato l'asset manager Neuberger Berman ad annunciare il lancio di un fondo specializzato nel debito societario ibrido non finanziario. Un classe di investimento molto di nicchia che in epoca di rendimenti risicati sui bond può attrarre l'attenzione dei risparmiatori.

I bond ibridi, come dice la parola stessa, sono una via di mezzo tra debito (obbligazioni) e capitale di rischio (azioni) e proprio per questa caratteristica offrono ritorni maggiori rispetto ai bond tradizionali, ovviamente con rischi maggiori. Per questo devono essere conosciuti attentamente. «A causa della natura relativamente complessa di questi strumenti - Julian Marks, *global credit portfolio manager* di Neuberger Berman - investire in obbligazioni societarie ibride richiede competenze specifiche, come una valutazione accurata del credito e un'analisi approfondita delle caratteristiche dell'emissione».

Il debito societario ibrido denominato in euro offre oggi un rendimento medio superiore al 4%, circa il 3% in più rispetto al rendimento medio del credito investment grade in euro. «Questa tipologia di bond - spiega Matteo Trotta, analista Consultique - è nata più di 10 anni fa per dare anche le possibilità alle società "corporate"

non finanziarie di emettere titoli subordinati, perché questi ultimi sono strumenti ibridi di capitalizzazione e consentono di raccogliere capitale a costo inferiore rispetto ai tradizionali aumenti di capitale». Si tratta di strumenti destinati prevalentemente agli istituzionali anche se molti titoli sono accessibili anche sul secondario.

«Le pezzature - continua Trotta - sono elevate e si parte oggi in media da 100mila fino a 200mila euro. Le utility sono i maggiori utilizzatori di questo strumento perché sono aziende molto sensibili alla dinamica dei tassi di interesse. È importante precisare che la società deve avere un rating in quanto per essere classificata come ibrido serve una società di rating che classifichi l'emissione in parte come capitale e in parte come debito».

LA PAROLA CHIAVE

Ibridi

I bond (obbligazioni) ibridi sono una classe di strumenti che sta a metà strada fra il debito puro e l'azione, fra il debito e il capitale di rischio. Sono titoli più rischiosi rispetto alle obbligazioni senior e per questo motivo sono di solito più redditizie. In caso di bancarotta i possessori di questi strumenti verranno rimborsati solo se tutti gli altri obbligazionisti avranno già ricevuto ciò che spettava loro, ma prima degli azionisti.

Gli emittenti possono differire il pagamento delle cedole al verificarsi di determinati condizioni. «È pertanto opportuno - commenta Richard Woolnough, gestore obbligazionario in M&G Investments - adottare maggiore prudenza nell'analizzare questo tipo di strumento. D'altra parte, le valutazioni possono risultare piuttosto allettanti. In M&G acquistiamo questi strumenti su una base selettiva, particolarmente quando riteniamo che la società sarà in grado di continuare a pagare i dividendi».

È un investimento che oggi rende 3-400 punti base oltre i bond senior e quindi può far gola agli investitori. Si tratta di strumenti rischiosi, adatti a un risparmiatore che ha un'elevata propensione al rischio sia perché hanno un bassissimo grado di tutela in caso di default, sia perché la cedola può essere sospesa. Sono emissioni che hanno durate lunghissime, oltre i 30 anni anche se spesso possono essere richiamate dopo i 10 anni, un'opzione che viene esercitata in base al contesto del costo del denaro. C'è quindi una rischiosità legata alla durata: sono bond destinati a subire i contraccolpi quando cambia lo scenario dei tassi.

«Sono adatte - conclude Trotta - a un cassetista che vuol tenere questi titoli in portafoglio per un tempo considerevole e incassare le cedole. I fondi di investimento sono lo strumento migliore per accedervi in quanto i lotti minimi dei singoli titoli sono molto costosi e poi con il fondosi ottiene una buona diversificazione. Ci sono già dei fondi autorizzati in Italia sul segmento bond ibridi come, ad esempio, per citarne alcuni, Julius Baer e Azimut».

In ascesa

Andamento dal 2007 del mercato globale dei bond ibridi non finanziari (investment grade e high yield). In miliardi di dollari



FONTE: elaborazione su dati M&G

LE CARATTERISTICHE DELLE OBBLIGAZIONI IBRIDI E I FATTORI-CHIAVE PER IL RISPARMIATORE

LE SCADENZE SONO MOLTO LUNGHE

I titoli obbligazionari ibridi emessi da aziende note e appartenenti al mercato investment grade hanno un rendimento decisamente superiore rispetto ad obbligazioni senior dello stesso emittente. Si tratta di un mercato in rapida crescita, attualmente pari a 120 miliardi di dollari e con previsioni di nuove emissioni di 25-30 miliardi di dollari all'anno per il futuro più prossimo, visti gli incentivi per le aziende a emettere obbligazioni ibride come mezzo di raccolta di capitale.

I titoli ibridi possiedono caratteristiche sia dei titoli obbligazionari sia di quelli azionari. Queste obbligazioni subordinate hanno una scadenza molto lunga o sono perpetue ed hanno opzioni call a discrezione dell'emittente. Gli emittenti possono sospendere i pagamenti cedolari sul debito ibrido senza farne scaturire un caso di fallimento ma, se ciò accadesse, l'azienda non potrebbe pagare i dividendi azionari fino a che i pagamenti di cedole mancanti non fossero pareggiati da tutti gli interessi pagati.