
APPROFONDIMENTO SULL'ASSET CLASS DEI COCO AT1

Soluzioni orientate al reddito da considerare: le obbligazioni convertibili contingenti di AT1 (CoCo AT1)

Giugno 2021

Gli investitori continuano a cercare reddito. Nel mentre, è probabile che i tassi delle banche centrali restino bassi per un certo periodo di tempo. Il WisdomTree AT1 CoCos UCITS ETF offre agli investitori la possibilità di ottenere esposizione su un'asset class che, storicamente, ha fornito un rialzo dei rendimenti rispetto a molte classi di attivi obbligazionari tradizionali.

Le obbligazioni convertibili contingenti (o CoCo bond) di Additional Tier 1 (AT1) sono prodotti che rientrano nel capitale aggiuntivo di classe 1, creati per aiutare le banche europee a soddisfare i requisiti patrimoniali, stabiliti dal quadro normativo di Basilea III, a seguito della crisi finanziaria. Le normative di Basilea III hanno infatti costretto gli istituti di credito a rafforzare i coefficienti patrimoniali, sia in termini qualitativi che quantitativi, nell'intento di ridurre il rischio sistemico. Dopo la Grande crisi finanziaria del 2008, le banche europee in genere hanno migliorato la propria adeguatezza patrimoniale emettendo CoCo AT1 e hanno dato prova di resilienza durante la pandemia. Le obbligazioni CoCo AT1 solitamente offrono rendimenti superiori rispetto agli investimenti nei titoli di debito senior della banca emittente e possono mitigare gli effetti del rialzo dei tassi.

COSA SONO I COCO AT1?

La struttura dei CoCo AT1 si fonda sulla loro funzione principale consistente nel rappresentare una fonte di capitale bancario nei periodi di crisi. Nella struttura patrimoniale della banca, i CoCo AT1 si collocano al disotto del debito subordinato e sono considerati strumenti ibridi che, se attivati, possono essere convertiti in azioni o svalutati. Il meccanismo di trigger dei CoCo bond AT1 è associato al coefficiente CET1¹ della banca emittente. Importante sottolineare che la conversione o la svalutazione in genere si verificano nel momento più vantaggioso per l'emittente anziché per l'investitore – donde il "premio di rendimento" indispensabile per creare una proposta rischio/rendimento che risulti appetibile per gli investitori. Le banche di solito offrono un rendimento considerevolmente superiore, rispetto ai titoli di debito senior, per ricompensare gli investitori in CoCo AT1 dei rischi aggiuntivi assunti.

¹ Il coefficiente patrimoniale di tier 1 (CET1 o Common Equity Tier 1 Capital ratio).

FIGURA 1: STRUTTURA DEL CAPITALE DELLE BRANCHE



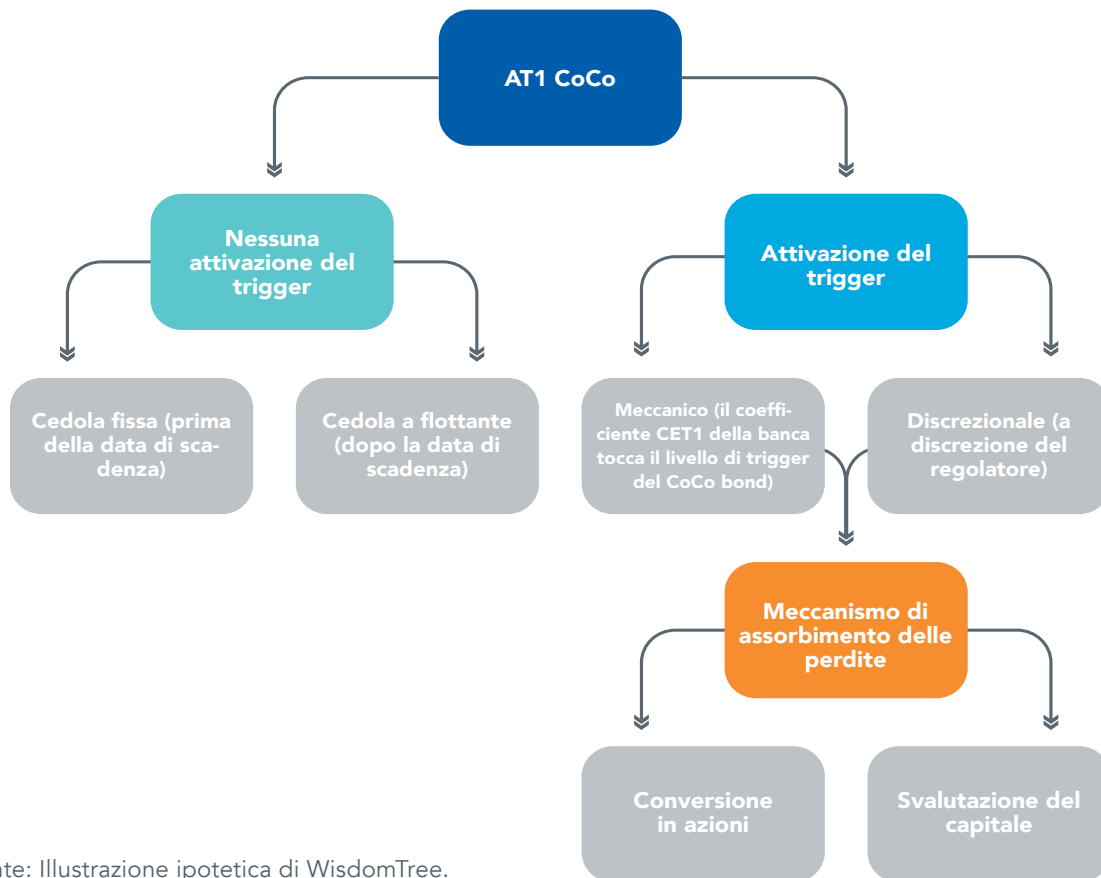
Fonte: WisdomTree. A scopo esclusivamente illustrativo.

Questi titoli obbligazionari sono stati elaborati per riuscire ad assorbire automaticamente le perdite prima che la banca si trovi in condizioni d’insolvenza o nel momento stesso in cui ciò si verifica. Il meccanismo di assorbimento delle perdite scatta in funzione dei livelli di capitalizzazione della banca emittente. Le Banche di rilevanza sistemica globale e le Banche di rilevanza sistemica nazionale (GSIBS e DSIB) hanno emesso CoCo AT1 per soddisfare questi nuovi requisiti patrimoniali e, in molti casi, li hanno superati. Anche se i coefficienti di capitale si mantengono solidi nel settore bancario europeo, gli investitori dovrebbero capire che i meccanismi di trigger, insiti nei CoCo bond AT1, sono stati ideati per proteggere l’adeguatezza patrimoniale delle banche nell’eventualità di perdite.

TRIGGER DEI COCO AT1: SPIEGAZIONE

La violazione del trigger di un’obbligazione CoCo attiva il meccanismo di assorbimento delle perdite del bond medesimo. Esistono due tipi di trigger: meccanici e discrezionali.

FIGURA 2: ILLUSTRAZIONE DELLA STRUTTURA DEI COCO AT1



Fonte: Illustrazione ipotetica di WisdomTree.

I **trigger meccanici** fanno sì che i CoCo bond “attivino” il meccanismo di assorbimento delle perdite. Ciò si verifica quando il CET1, cioè il coefficiente minimo di capitale di una banca, scende al di sotto di una certa soglia (in genere il 7% per i CoCo con trigger elevato e il 5,125% per i CoCo con trigger basso).

I **trigger discrezionali** vengono attivati quando un regolatore esprime il suo giudizio ritenendo che una banca non sia adeguatamente capitalizzata. Analogamente esistono due tipi di meccanismo di assorbimento delle perdite dei CoCo AT1. All’attivazione del meccanismo, un CoCo AT1 viene convertito in azioni o il capitale viene svalutato. Ogni AT1 dispone di un unico meccanismo di assorbimento delle perdite.

Tali eventi si verificano nel momento più vantaggioso per l’emittente, NON per l’investitore, e ciò spiega il rendimento più alto ricevuto nei periodi in cui le banche europee non sono sotto stress. Nel momento in cui viene violato un trigger è possibile che riceviate meno dell’ammontare investito. Per diverse caratteristiche i bond CoCo AT1 sono simili alle obbligazioni, per altre alle azioni. Come le obbligazioni, i CoCo AT1 pagano una cedola. Analogamente al dividendo azionario, la cedola di un CoCo AT1 ha una base discrezionale. Un CoCo AT1 è convertibile in azioni o viene svalutato quando l’adeguatezza patrimoniale di una banca è in via di peggioramento e può quindi essere negoziato più in linea con le azioni al ribasso, in particolare quando il settore bancario europeo si trova sotto pressione.

PERCHÉ ALCUNI INVESTITORI SCELGONO I COCO AT1, CONSIDERATI I POSSIBILI RISCHI?

- + **Reddito da distribuzione degli utili e rendimento maggiore rispetto ad altri attivi rischiosi.**
- + **I CoCo AT1 hanno tradizionalmente mostrato resilienza nei periodi di rialzo dei tassi²:** rispetto all’high yield globale, al credito globale e ai Treasury globali.
- + **Diversificazione rispetto ad altre asset class:** i CoCo AT1³, storicamente, hanno sempre mostrato una bassa correlazione con gli indici dei titoli governativi.
- + **Esposizione pura al settore bancario europeo:** l’indice AT1⁴ offre esposizione ai CoCo AT1 emessi dagli istituti bancari dei Paesi europei classificati come mercati sviluppati⁵.

² WisdomTree, Bloomberg considerando l’indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 (USD Hedged) ha iniziato i calcoli in tempo reale il 9 marzo 2018, **high yield globale** utilizzando l’indice Bloomberg Barclays Global High yield, **credito globale** utilizzando l’indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit e **titoli governativi globali** utilizzando l’indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries. I calcoli includono dati ottenuti tramite la metodologia del backtesting. **La performance storica non è indicativa della performance futura e qualunque investimento può diminuire di valore.**

³ CoCo AT1 considerando l’indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. Periodo dal 31 dicembre 2013 al 29 gennaio 2021. Basato su rendimenti mensili e include dati ottenuti tramite la metodologia del backtesting. Gli indici dei titoli governativi considerati sono il FTSE Actuaries UK Conventional Gilts All Stocks Total Return Index e l’iBoxx Euro Sovereign Overall Index. **La performance storica non è indicativa della performance futura e qualunque investimento può diminuire di valore.**

⁴ L’AT1 Index è rappresentato dall’iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index.

⁵ I criteri di classificazione sono delineati da Markit nell’ambito della metodologia dell’indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1.

WISDOMTREE AT1 COCO BOND UCITS ETF (CCBO)

CCBO replica l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. L'indice è stato ideato per riflettere la performance delle obbligazioni convertibili contingenti di AT1 degli istituti finanziari, denominati in EUR, USD, e GBP, e intende offrire una buona copertura dell'universo obbligazionario CoCo AT1, mantenendo contemporaneamente standard minimi di investibilità e liquidità. Lo strumento CCBO è offerto agli investitori in USD e anche in svariate valute coperte, i cui dettagli di quotazione sono illustrati di seguito.

CCBO investe in titoli di debito bancario AT1 (Additional Tier 1) emessi sul mercato sviluppato europeo.

- + Gli AT1 sono denominati in USD, EUR o GBP.
- + Le emissioni rispondono a requisiti di liquidità stringenti (min. 700mn in USD/EUR/GBP).
- + Le emissioni devono avere un merito di credito minimo, pari a "B", attribuito da una delle tre maggiori agenzie di rating (Standard & Poor's, Moody's, Fitch).
- + Limite massimo per gli emittenti: del 7,5% per i primi cinque emittenti e del 4,5% per tutti gli altri
- + Gli emittenti rispondono a requisiti di liquidità stringenti (min. 1B in USD/EUR/GBP)
- + Il Fondo ha un coefficiente di spesa netta totale dello 0,39%

Nome della classe azionaria	Ticker	ISIN	Politica di distribuzione	Borsa	Valuta di base	Valuta di negoziazione	TER*
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD	CCBO	IE00BZ0XVF52	Distribuzione	LSE	USD	USD	0.39%
	CCBO			Borsa Italiana		EUR	
	WTDI			Xetra		EUR	
	CCBO			SIX		USD	
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc	COCB	IE00BZ0XVG69	Accumulo	LSE SIX	USD	USD	0.39%
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Hedged	CODO	IE00BFNNN012	Distribuzione	LSE SIX	USD	USD	0.39%
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - EUR Hedged	COBO	IE00BFNNN236	Distribuzione	Borsa Italiana	EUR	EUR	0.39%
	WTEB			Xetra			
	COBO			SIX			
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - GBP Hedged	COGO	IE00BFNNN459	Distribuzione	LSE SIX	GBP	GBx GPB	0.39%

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento.

Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

I prodotti illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV (l'“Emittente WT”). L'Emittente WT è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile e con separazione delle passività tra comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese come un veicolo di gestione patrimoniale collettiva irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland (“CBI”). L'Emittente WT è costituito come Organismo d'Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (“OICVM”) ai sensi del diritto irlandese ed emetterà una classe distinta di azioni (le “Azioni”) per ciascun comparto. Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente WT (il “Prospetto WT”) prima di effettuare qualsiasi investimento e di riferirsi al capitolo intitolato “Fattori di rischio”, per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nelle Azioni.

L'Indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 (l'“Indice”) qui vi menzionato è di proprietà di Markit Indices Limited (lo “Sponsor dell'Indice”) ed è stato concesso in licenza d'uso in connessione a WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF. Ciascuna delle parti conviene e accetta che WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF non sia sponsorizzato, sostenuto o promosso dallo Sponsor dell'Indice. Lo Sponsor dell'Indice declina qualsivoglia responsabilità, esplicita o implicita, e rifiuta espressamente ogni garanzia (comprese, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, quelle di commerciabilità o idoneità a un determinato scopo o utilizzo), con riferimento all'Indice o ai dati ivi inclusi o ad esso relativi, e in particolare non fornisce alcuna garanzia in merito alla qualità, precisione e/o completezza dell'Indice o dei dati ivi inclusi, né ai risultati ottenuti dall'utilizzo dell'Indice e/o alla composizione dell'Indice in un determinato momento di un particolare giorno e/o all'affidabilità creditizia di un'entità o alla probabile insorgenza di un evento di credito o evento simile (anche se previsto) con riferimento a un obbligo nell'Indice in un dato momento o in un particolare giorno. Lo Sponsor dell'Indice non può essere ritenuto responsabile (per negligenza o altro) nei confronti delle parti o di qualsivoglia altro soggetto per eventuali errori nell'Indice e non è in alcun modo obbligato ad avvisare le parti o altri soggetti riguardo a tali errori.

Lo Sponsor dell'Indice non fornisce alcuna garanzia, esplicita o implicita, in merito all'adeguatezza di un acquisto o vendita di WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF, alla capacità dell'Indice di replicare le performance dei mercati rilevanti o per altre attività legate all'Indice o transazioni o prodotti ad esso relativi, né si assume alcun rischio ivi connesso. Lo Sponsor dell'Indice non è obbligato a tenere conto delle esigenze di una parte per determinare, comporre o calcolare l'Indice. Nessuna delle parti che acquistano o vendono WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF, né lo Sponsor dell'Indice avranno alcuna responsabilità nei confronti delle controparti per eventuali azioni o mancate azioni dello Sponsor dell'Indice relative alla determinazione, adeguamento, calcolo o mantenimento dell'Indice. Lo Sponsor dell'Indice e le sue affiliate possono negoziare qualunque obbligazione che compone l'Indice e possono, ove consentito, accettare depositi da, concedere prestiti o altrimenti elargire crediti a, e generalmente impegnarsi in qualsivoglia attività commerciale, di investment banking o altro con gli emittenti di tali obbligazioni e le relative affiliate e possono agire con riferimento a tali attività come se l'Indice non esistesse, a prescindere dai possibili effetti negativi che ciò potrebbe avere sull'Indice o su WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF.

Né Markit né le sue affiliate o i fornitori indipendenti di dati forniscono garanzie, esplicite o implicite, riguardo alla precisione, completezza o tempestività dei presenti contenuti né ai risultati ottenibili dai destinatari dei dati. Né Markit né le sue affiliate o i fornitori indipendenti di dati possono essere ritenuti in alcun modo responsabili nei confronti dei destinatari dei dati per eventuali imprecisioni, errori od omissioni nei dati di Markit, a prescindere dalla relativa causa, o per danni (diretti o indiretti) da essi causati.

Markit non è tenuta ad aggiornare, modificare o emendare i dati o altrimenti informare il relativo destinatario nel caso in cui uno dei presenti contenuti cambi o divenga successivamente inaccurato.

Fermo restando quanto suddetto, Markit, le sue affiliate o i fornitori indipendenti di dati declinano qualsivoglia responsabilità nei vostri confronti, sia essa contrattuale (ivi incluso nell'ambito di un'indennità), per torto (compresa negligenza), garanzia, statuto o altro, con riferimento a perdite o danni da voi subito a seguito di o in relazione a opinioni, raccomandazioni, previsioni, giudizi o altre conclusioni o azioni espressi o effettuati da voi o da una terza parte sulla base o meno dei contenuti, delle informazioni o dei materiali qui presentati.

I titoli convertibili contingenti sono titoli complessi e i potenziali investitori non dovrebbero escludere il tail risk e la possibilità di conversione. I pagamenti delle cedole per i titoli convertibili contingenti sono interamente discrezionali e pertanto in qualsiasi momento possono in teoria non essere erogati.

Per gli Investitori in Svizzera – Investitori Qualificati

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICO) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti.

Per investitori francesi: le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (Autorité des Marchés Financiers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici.

Per Investitori Maltesi: Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell'Autorità Finanziaria Maltese.