

BACK TO WORK ANTICIPATO

Il rientro dalla pausa estiva è stato particolarmente inteso e interessante per gli emittenti finanziari. Il mercato primario si è riaperto con anticipo rispetto agli anni scorsi, con circa €12 miliardi emessi nelle ultime due settimane di agosto e più di €20 miliardi da inizio settembre; inoltre, è notizia di questa settimana l'ingresso di Unicredit nel capitale di Commerzbank con una quota del 9%, a conferma del fermento delle banche europee in ambito M&A (tema di cui avevamo discusso nell'approfondimento "M&A: la volta buona?" lo scorso luglio).

PRINCIPALI EMISSIONI TIER 1 EMESSE A PARTIRE DAL 1/08/2024

| Des | Issuer | Valuta | Coupon | Call date | Out(€ mln) | Yield | Payment Rank |
|-------------------|--------------------------|--------|--------|------------|------------|-------|-----------------|
| HSBC 6 7/8 PERP | HSBC HOLDINGS PLC | USD | 6,875 | 11/09/2029 | 1350 | 6,7 | Jr Subordinated |
| HSBC 6.95 PERP | HSBC HOLDINGS PLC | USD | 6,95 | 11/03/2034 | 1150 | 6,9 | Jr Subordinated |
| UBS 6.85 PERP | UBS GROUP AG | USD | 6,85 | 10/09/2029 | 1500 | 6,9 | Jr Subordinated |
| BNP 7 3/8 PERP | BNP PARIBAS | USD | 7,375 | 10/09/2034 | 1000 | 7,1 | Jr Subordinated |
| INTNED 7 1/4 PERP | ING GROEP NV | USD | 7,25 | 16/11/2034 | 1000 | 7,0 | Jr Subordinated |
| ABNANV 6 3/8 PERP | ABN AMRO BANK NV | EUR | 6,375 | 22/09/2034 | 750 | 6,4 | Jr Subordinated |
| BKIR 6 3/8 PERP | BANK OF IRELAND GROUP | EUR | 6,375 | 10/03/2030 | 600 | 6,4 | Jr Subordinated |
| ALPHA 7 1/2 PERP | ALPHA SERV & HLDGS | EUR | 7,5 | 10/06/2030 | 300 | 7,5 | Jr Subordinated |
| UBS 6.85 PERP | UBS GROUP AG | USD | 6,85 | 10/09/2029 | 1500 | 6,9 | Jr Subordinated |
| BCICI 7 1/2 PERP | BANC CREDITO INVERSIONES | USD | 7,5 | 12/03/2035 | 500 | 7,5 | Jr Subordinated |
| BNP 7 3/8 PERP | BNP PARIBAS | USD | 7,375 | 10/09/2034 | 1000 | 7,1 | Jr Subordinated |

Sul primario, a nostro avviso vale la pena sottolineare i seguenti aspetti:

1. Diversi "frequent issuer", ossia banche di grandi dimensioni che accedono regolarmente al mercato primario, hanno emesso debito subordinato, anticipando notevolmente il timing rispetto alle situazioni patrimoniali esistenti e rispetto agli annunci dei rispetti piani di funding:
 ABN ha emesso €750mn di ATI, ING \$1.25bn di ATI, BBVA €1bn di Tier 2, UBS \$1.65bn di ATI, superando il target di \$2 bn di emissioni ATI previste nel funding plan per il 2024;
2. Molti bond ATI sono stati emessi nel formato NC10 (ovvero con prima data di call dopo 10 anni, una struttura tra le meno utilizzate dalle banche perché meno richiesta dagli investitori): come evidenziato nella tabella sottostante, si tratta dei bond ATI emessi da HSBC, BNP, ING, ABN.



Nonostante l'utilizzo di un formato meno comune rispetto al canonico NC5 (facoltà di richiamo del bond dopo 5 anni), il mercato ha ampiamente assorbito senza turbolenze anche questo tipo di emissioni, a testimonianza della forte domanda di questo tipo di strumenti.

Infine, un aggiornamento sul fronte regolamentare: il regulator australiano ("APRA", Australian Banking and Insurance regulator), ha avviato una consultazione al fine di rendere gli ATI attualmente emessi non più validi dal punto di vista regolamentare a partire da Gennaio 2027. Una scelta essenzialmente dettata dalla volontà di eliminare questa asset class presente in modo massiccio nei portafogli della clientela retail, a differenza dell'Europa, dove il taglio minimo è in media 200mila euro, una grandezza che esclude di fatto i piccoli risparmiatori. Abbiamo già discusso ad aprile il tema della revisione regolamentare degli ATI in Europa (si veda "ATI: revisione in vista?") e ribadiamo la nostra view che al momento non vediamo implicazioni rilevanti in Europa da questa scelta presa in Australia.

DISCLAIMER

Le presenti informazioni sono state elaborate da Valori Asset Management SA (Svizzera), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA.

Questo materiale viene fornito da Valori Asset Management SA (Svizzera) esclusivamente a scopo informativo, è destinato esclusivamente al vostro uso e non costituisce un'offerta o un impegno, una sollecitazione di un'offerta o di un impegno, né un consiglio o una raccomandazione a effettuare o concludere alcuna transazione (alle condizioni indicative indicate o in altro modo).

Questo materiale è stato elaborato da Valori Asset Management SA (Svizzera) sulla base di ipotesi e parametri determinati in buona fede. Le ipotesi e i parametri utilizzati non sono gli unici che potrebbero essere utilizzati e pertanto non si garantisce l'accuratezza, la completezza o la ragionevolezza di tali quotazioni, divulgazioni o analisi. Una serie di ulteriori ipotesi o parametri, o altri fattori di mercato e altre considerazioni, potrebbero portare a differenti analisi o valutazioni in buona fede delle transazioni sopra descritte. I risultati passati non devono essere considerati come un'indicazione o una garanzia dei risultati futuri e non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito ai risultati futuri. Le opinioni e le stime possono essere modificate senza preavviso. Le informazioni sopra riportate sono state ottenute o basate su fonti ritenute affidabili da Valori Asset Management SA (Svizzera), ma Valori Asset Management SA (Svizzera) non ne dichiara né garantisce l'accuratezza o la completezza. Questo materiale non ha la pretesa di contenere tutte le informazioni che un soggetto interessato potrebbe desiderare. In ogni caso, le parti interessate dovrebbero condurre le proprie indagini e analisi delle transazioni descritte in questo materiale e dei dati in esso contenuti.

Valori Asset Management SA (Svizzera) può, di volta in volta, partecipare o investire in altre operazioni di finanziamento con gli emittenti dei titoli citati nel presente documento, prestare servizi per tali emittenti o sollecitarne l'attività, e/o avere una posizione o effettuare operazioni sui titoli o sui loro derivati.