



AT1 Capital Bonds

Meglio come esposizione passiva?

Riservato ai soli investitori professionali in Italia



Invesco EMEA ETF

Matthew Tagliani, CFA
Head of EMEA ETF Product
and Sales Strategy

Paul Syms, CFA
Head of EMEA Fixed
Income ETF Product
Management

etf.invesco.com/it

Sintesi

- **I primi Additional Tier-1 ("obbligazioni AT1") sono stati lanciati nel 2013, e a metà del 2014 il mercato era già cresciuto fino a superare i 100 miliardi di dollari.** Il potenziale di inefficienza in questa nuova asset class in rapida crescita l'ha resa interessante per i gestori attivi. Tra questi, due fondi attivi UCITS obbligazionari si sono affermati come leader nel mercato degli AT1. Dati il volume e la complessità, questi fondi forniscono un utile indicatore attraverso il quale possiamo analizzare le opportunità per i gestori attivi nel credito finanziario, e, nello specifico, nelle obbligazioni AT1.
- **Nel 2016, a soli tre anni dalla loro introduzione, abbiamo assistito a forti segnali che indicavano la diminuzione delle opportunità per i gestori attivi di sovraperformare nel mercato degli AT1.** I rendimenti di entrambi i principali fondi obbligazionari attivi hanno mostrato una correlazione molto elevata con un benchmark AT1 in USD e non sono stati in grado di fornire una sovraperformance costante né in termini assoluti né in termini adeguati al rischio.
- **Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF è stato lanciato nel 2018 al fine di alternativa passiva a basso costo in questo mercato.** Dal lancio, abbiamo assistito a un grado di correlazione altrettanto elevato tra i principali fondi attivi e l'ETF e ad analogie ancora più accentuate in termini performance, con una tendenza generale alla sovraperformance dell'ETF in condizioni di mercato normali.
- **Una possibile spiegazione per la mancanza di una sovraperformance attiva è che il settore del credito finanziario è un universo insolitamente limitato e omogeneo.** Un'analisi pluriennale di un campione rappresentativo delle obbligazioni AT1 mostra un livello permanentemente elevato di correlazione dei rendimenti che riduce la potenziale sovraperformance della selezione dei titoli. L'affinità tra la performance dei fondi attivi analizzati e i benchmark puri di AT1 suggerisce che l'ampliamento dell'universo di investimento verso il "credito finanziario" offre limitate opportunità aggiuntive. Con un grado di correlazione così alto, la mancanza di sovraperformance attiva potrebbe essere causata in gran parte dal mercato piuttosto che dal gestore.
- **Durante la situazione di estrema volatilità del mercato di marzo e aprile 2020, abbiamo notato che le strategie attive sono state in grado di mitigare parte dell'impatto causato dal crollo dei mercati, tuttavia, durante la fase di inversione di tendenza tale sovraperformance è stata in parte o complessivamente ceduta.** Nel complesso, abbiamo osservato che le performance dei due fondi attivi durante il periodo di crisi non è stata migliore di quella di un portafoglio modello che si limita a replicare i flussi e i deflussi di Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF. Il ritorno a condizioni di mercato più normali verificatosi a fine aprile ha coinciso con il ritorno della sovraperformance dell'ETF in obbligazioni AT1 precedentemente osservata.

Le origini delle obbligazioni AT1

Una delle azioni più controverse intraprese in risposta alla crisi finanziaria globale (GFC, "global financial crisis") è stato l'utilizzo di fondi pubblici per ricapitalizzare ("salvare") le banche. Nell'ambito degli Accordi di Basilea III del 2009, le autorità di regolamentazione hanno preso provvedimenti particolarmente forti per ridurre la probabilità che in futuro siano necessarie misure simili. Tra questi, quello di richiedere alle banche di aumentare il rapporto tra il capitale Tier 1 e gli asset ponderati per il rischio¹ a un minimo del 6,0%, di cui l'1,5% in una nuova classe di titoli denominata Capitale aggiuntivo di Classe 1 ("obbligazioni AT1").

Le obbligazioni AT1 sono strumenti di debito caratterizzati da un trigger che ne determina la perdita automatica di valore nel caso in cui uno dei fattori chiave della solidità finanziaria dell'emittente scenda al di sotto di un livello prestabilito². Sono state progettate come meccanismo di deve rimanere assorbimento delle perdite. é la definizione corretta: nel caso in cui la banca si trovasse ad affrontare una situazione di mancanza di capitale entrano in gioco le obbligazioni, la cui svalutazione rafforza la posizione finanziaria della banca riducendone le passività. La prima obbligazione AT1 è stata emessa da BBVA nell'aprile del 2013, e a giugno 2014 l'ammontare delle obbligazioni AT1 superava i 100 miliardi di dollari USA³.

Opportunità in ambito di gestione attiva

Durante i primi anni del mercato obbligazionario AT1, la valutazione e la gestione del rischio di questi nuovi titoli hanno posto parecchie difficoltà:

- **Scarsa familiarità:** le obbligazioni AT1 avevano parametri storici di negoziazione o valutazioni limitati e c'era incertezza su come il mercato avrebbe reagito nel caso di svalutazione dell'obbligazione.
- **Eterogeneità:** i diversi termini e meccanismi di trigger delle obbligazioni di ciascuna banca richiedevano un'analisi per determinare il rendimento equo a compensare il rischio.
- **Rischio più elevato:** le banche non erano ben capitalizzate e ciò aumentava il rischio di svalutazione.
- **Crescita rapida:** l'elevato volume di nuove emissioni rendeva difficile anticipare la dinamica della domanda e dell'offerta, e la liquidità del mercato secondario era ancora incerta.
- **Facilmente influenzabili:** le obbligazioni AT1 erano particolarmente sensibili all'opinione e alle dichiarazioni pubbliche delle autorità di regolamentazione europee e dei singoli paesi.

Questa situazione di novità e incertezza ha creato delle inefficienze che i gestori attivi hanno potuto sfruttare per generare rendimenti aggiuntivi. In quest'ambito, due fondi UCITS attivi specializzati nel settore del credito finanziario si sono affermati come polo d'attrazione per gli investitori che cercano esposizione alle obbligazioni AT1. Ad oggi, questi fondi gestiscono oltre 14 miliardi di dollari USA in asset combinati. Li chiameremo **Fondo A** e **Fondo B**. I dettagli specifici di ciascun fondo sono descritti nell'appendice A.

Sono stati scelti questi fondi in quanto forniscono un utile indicatore dell'opportunità per i gestori attivi grazie a: (a) le loro grandi dimensioni, (b) i loro stili divergenti, con l'utilizzo di derivati in misura molto maggiore per il Fondo A, (c) la loro età, essendo entrambi esistenti almeno dal 2013, e (d) il fatto che non mirano esclusivamente a un benchmark AT1 ma si concentrano sul più ampio mercato del credito finanziario.

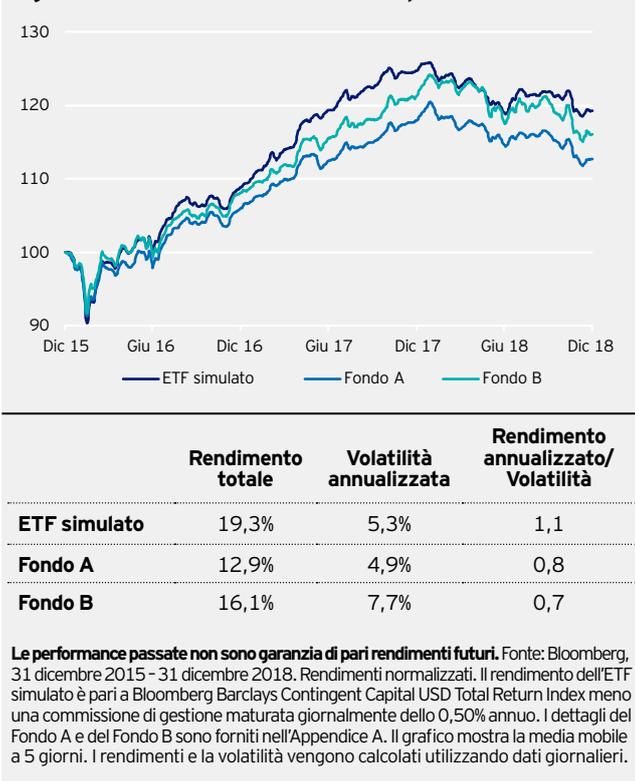
Crescita del mercato

Visto l'obbligo di emissione di obbligazioni AT1, il mercato è cresciuto rapidamente. Per la metà del 2015, erano disponibili titoli sufficienti per permettere ai fornitori di indici di iniziare a offrire indici AT1 puri.

Con l'utilizzo di questi indici come riferimento, sono emersi ben presto segnali della difficoltà di differenziazione per i fondi attivi, nonché il fatto che questi stavano effettivamente offrendo rendimenti simili a quelli di un indice. Tra il 2016 e il 2018, la correlazione R2 tra i fondi A e B e un benchmark AT1 in USD era rispettivamente del 90% e dell'82%⁴.

Nella **Figura 1**, simuliamo la performance di un ipotetico ETF AT1 e la confrontiamo con i due fondi attivi. Abbiamo osservato che l'ETF ha evidenziato le performance migliori, sia in termini assoluti che in termini adeguati al rischio, sia sull'intero periodo che in ciascuno dei tre anni presi singolarmente⁵.

Figura 1 - Fondi attivi versus modello passivo



Dipende dal titolo che diamo all'inizio

La gestione attiva trae vantaggio dalle performance divergenti per tutte le diverse classi di asset: in parole povere, un mercato in cui possedere i titoli "giusti" fa la differenza.

In quest'ottica, il settore del credito finanziario è un universo d'investimento insolitamente limitato e omogeneo per un fondo UCITS attivo⁶. Il mercato globale delle obbligazioni AT1 consiste in circa 250 titoli emessi da 100 emittenti. Di questi, solo un numero limitato è abbastanza liquido per un investitore istituzionale. Inoltre, tutte le obbligazioni AT1 rappresentano un tipo di rischio simile (subordinazione / trigger) per entità emittenti simili (grandi istituzioni finanziarie). Ampliare la focalizzazione degli investimenti al settore del credito finanziario aumenta il pool di asset idonei, tuttavia in questo modo la diversificazione che si ottiene è limitata, poiché molti dei nuovi titoli sono emessi dagli stessi emittenti (o molto simili) e la loro performance è quindi guidata da molti degli stessi fattori sottostanti.

Ciò suggerisce che le obbligazioni AT1 possono essere valutate al meglio nel loro complesso, ovvero come un'esposizione "beta" che può essere aggiunta a un portafoglio per le sue particolari caratteristiche di rischio e rendimento, piuttosto che come un mercato all'interno del quale cercare di generare "alfa" attraverso la selezione dei titoli.

L'arrivo della gestione passiva

Nel giugno del 2018 è stato lanciato **Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF** ("ETF Invesco AT1") per fornire agli investitori desiderosi di acquisire una semplice esposizione beta alle obbligazioni AT1 un'alternativa liquida e passiva a un costo inferiore (Commissioni di gestione dello 0,39%).

L'ETF Invesco AT1 replica un indice⁷ di obbligazioni AT1 in USD, il quale corrisponde alla porzione più consistente e liquida dell'universo AT1, catturando oltre l'80% delle banche europee in base alla capitalizzazione di mercato. Per evitare titoli potenzialmente illiquidi, l'indice impone una dimensione delle emissioni minima di 750 milioni di dollari USA e include solo gli emittenti con un paese di rischio di mercato sviluppato. I limiti degli emittenti (8% per i cinque maggiori emittenti, 5% per gli altri) assicurano la diversificazione necessaria per la conformità UCITS. A settembre 2020 l'indice comprendeva 70 obbligazioni di 23 emittenti.

Performance dell'ETF AT1: dal lancio a marzo 2020

Da quando è stato lanciato, la performance dell'ETF Invesco AT1 ha evidenziato un grado di correlazione altrettanto elevato con quella dei Fondi A e B, come precedentemente osservato rispetto all'andamento passivo simulato.

Tuttavia, analizzando la performance assoluta dei tre fondi l'affinità diventa ancora più evidente. Se nell'ambito dell'analisi precedente, nonostante i rendimenti dei fondi attivi seguissero di pari passo l'andamento simulato del fondo passivo, esisteva comunque una chiara differenziazione, comparandoli all'ETF invece sono quasi identici.

Come illustrato nella **Figura 2**, registrando un rialzo del 20% nei 20 mesi che separano il lancio dell'ETF e l'inizio del crollo dei mercati di marzo 2020, l'ETF Invesco AT1 ha ottenuto la migliore performance assoluta, posizionandosi quasi a pari merito per quanto riguarda i migliori rendimenti adeguati al rischio, mentre la differenza di performance cumulata tra le tre strategie non ha mai superato il 3,4%.

Figura 2 - ETF AT1 versus i fondi obbligazionari UCITS a gestione attiva



	Rendimento totale	Volatilità annualizzata	Rendimento annualizzato/Volatilità
ETF	18,0%	3,8%	2,7
Fondo A	15,5%	3,2%	2,8
Fondo B	17,6%	7,0%	1,4

Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri. Fonte: Bloomberg dal 19 giugno 2018 al 4 marzo 2020. "ETF Invesco AT1" è Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF. I dettagli del Fondo A e del Fondo B sono forniti nell'Appendice A. Rendimenti normalizzati a 100 all'inizio del periodo. Il rendimento totale è per l'intero periodo. La Volatilità è annualizzata. La sezione rendimento annualizzato/Volatilità utilizza un equivalente annualizzato al rendimento dell'intero periodo. Il grafico mostra una media mobile a 5 giorni. Rendimenti e Volatilità calcolati utilizzando dati giornalieri.

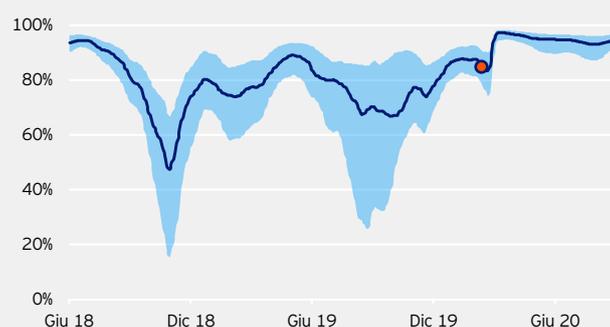
Tale mancanza di differenziazione tra i rendimenti delle strategie attive e passive su un periodo così lungo è in gran parte spiegata dal grado estremamente elevato di correlazione tra le obbligazioni sottostanti.

La **Figura 3** illustra la correlazione mediana su un campione rappresentativo di venti delle obbligazioni AT1 in USD più grandi e liquide, su periodi di sei mesi consecutivi dal lancio dell'ETF Invesco AT1.

La media su tutti i periodi precedenti al crollo dei mercati di marzo 2020 (momento in cui le correlazioni raggiungono quasi il 100%) è del 78%, con meno del 20% al di sotto del 70%. A titolo di confronto, lo stesso calcolo per le azioni degli stessi emittenti è stato in media solo del 51% e ha superato il 70% solo nell'8% dei periodi.

Questo elevato grado di correlazione riduce drasticamente le opportunità per i gestori di portafoglio di generare rendimenti in eccesso attraverso la selezione dei titoli. Ciò fornisce ulteriori argomentazioni a favore della visione delle obbligazioni AT1 come un'esposizione beta a cui si accede più facilmente tramite interventi di tipo passivo.

Figura 3 - Correlazione mediana a coppie su un campione di obbligazioni AT1 (con 25° - 75° percentile)



Fonte: Bloomberg. Per ogni data, la linea blu scuro rappresenta la correlazione R2 mediana a coppie a 6 mesi su un campione rappresentativo di venti delle obbligazioni AT1 in USD (tutti emittenti unici). La parte in azzurro rappresenta la fascia dal 25° al 75° percentile. Il punto rosso indica la data del 5 marzo 2020, l'inizio del crollo dei mercati.

Il test del 2020

I mercati finanziari globali hanno registrato una volatilità senza precedenti nel periodo di marzo-aprile 2020. Dopo aver toccato i massimi storici il 12 febbraio, il mercato degli AT1 ha perso terreno prima del crollo drastico tra il 5 e il 19 marzo, con un calo del 26,5%. La successiva inversione di tendenza (fare riferimento alla **Figura 4** nella pagina seguente) è stata altrettanto significativa, con l'indice che ha registrato un recupero del 60% della perdita, per scendere di appena il 10,9% al 21 aprile. Da questo punto in avanti, il mercato ha iniziato una ripresa costante caratterizzata da una minore volatilità, toccando nuovi massimi il 28 agosto.

Sebbene in normali condizioni di mercato le performance dell'ETF e dei fondi attivi siano state molto simili, abbiamo assistito a una marcata differenziazione durante le fasi di self-off e di inversione di tendenza. Il picco di correlazione tra singoli titoli (come illustrato nella **Figura 3**, in cui il 5 marzo è indicato da un punto rosso) ha eliminato le opportunità di selezione dei titoli. Tuttavia, i gestori attivi sono stati in grado di ridurre l'esposizione al fine di mitigare l'impatto dei movimenti del mercato sul fondo. D'altro canto, l'ETF rimane completamente investito in tutte le condizioni di mercato.

Di conseguenza, entrambi i fondi attivi sono riusciti a mitigare in parte le perdite registrate durante la fase di sell-off e a sovraperformare l'ETF. Tuttavia, l'ETF è riuscito a sfruttare meglio la fase di inversione di tendenza, essendo rimasto completamente investito anche durante i minimi e quindi partecipando nella massima misura al rialzo.

Come illustrato nella **Figura 5**, per quanto riguarda il Fondo A, la sovraperformance è durata soltanto 12 giorni, raggiungendo il picco dell'8,5% prima dell'inversione di tendenza. Il Fondo B è riuscito a gestire le perdite in maniera più efficiente, con una sovraperformance che ha raggiunto il picco dell'11,8% prima di cederne metà entro la fine di aprile.

Dall'inizio della ripresa economica, il 21 aprile, i tre fondi sono tornati al loro andamento storico, come è possibile notare dalla **Figura 6**. Le correlazioni del fondo A e fondo B rispetto all'ETF sono state alte (R2 del 92% e 76% rispettivamente) e l'ETF Invesco AT1 ha evidenziato le performance migliori, sia in termini assoluti che in termini adeguati al rischio.

Confronto tra gestione attiva e passiva

Se sia meglio per un gestore di portafoglio o per l'investitore finale (il quale può anche essere un gestore di portafoglio) decidere quando ridurre l'esposizione è in gran parte una preferenza individuale.

Tuttavia, quello che possiamo fare è confrontare i risultati di ciascun approccio. Nell'ambito dei fondi attivi, l'impatto è già visibile sul NAV poiché è la minore partecipazione al mercato durante il periodo di crisi a guidare la performance del fondo. Per quanto riguarda l'ETF, è possibile osservare le variazioni delle azioni in circolazione, che riflettono gli afflussi e i deflussi del fondo. Le variazioni nelle azioni in circolazione eliminano l'impatto dei movimenti di mercato ed evidenziano come la community degli investitori in ETF AT1 abbia adeguato le proprie esposizioni collettive.

Abbiamo notato che le partecipazioni nell'ETF Invesco AT1 hanno raggiunto il picco il 23 gennaio, tre settimane prima della fase di picco dei mercati. Quando il 5 marzo è iniziata la fase di sell-off, il 28% delle azioni del fondo era stato liquidato. Il picco dei deflussi, del 36%, si è registrato il 9 marzo, otto giorni prima dei minimi di mercato, con prezzi ancora solo del 6% in meno sui livelli massimi. Gli afflussi netti si sono rapidamente concretizzati, con i primi afflussi arrivati solo tre giorni dopo i minimi del 19 marzo. Le azioni in circolazione sono tornate all'84% dei massimi per la fine della fase di inversione di tendenza e hanno recuperato entro il 14 luglio.

Figura 5 - performance relativa durante le fasi di sell-off e di inversione di tendenza (4 marzo - 21 aprile)



Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri. Fonte: Bloomberg, dal 4 marzo al 21 aprile 2020. "ETF Invesco AT1" è Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF. I dettagli sul Fondo A e Fondo B sono forniti nell'Appendice A.

Figura 4 - Cronologia di una crisi di mercato



Fonte: Bloomberg. Il mercato degli AT1 è rappresentato da iBoxx USD Contingent Convertible Liquid Developed Market AT1 (8/5% Issuer Cap) Total. Gli intervalli di "sell-off", "inversione di tendenza" e "ripresa" sono illustrati solo a scopo descrittivo.

È possibile utilizzare tali dati per costruire un ipotetico portafoglio AT1 sul comportamento della comunità di investitori. Il portafoglio consiste di un'allocazione al 100% in ETF, al picco dei titoli ETF AT1 del 23 gennaio. Quindi, abbiniamo ogni successivo afflusso o deflusso dall'ETF con un'adeguata allocazione in liquidità. Tale processo continua fino al 14 luglio, quando il portafoglio recupera un'allocazione al 100% in ETF.

Per chiarezza, questo portafoglio non rappresenta i titoli di alcun individuo in particolare, ma piuttosto una media tra tutti gli investitori nell'ETF Invesco AT1. Presuppone inoltre la riallocazione dei deflussi dall'ETF AT1 in liquidità. In pratica, l'utilizzo da parte degli investitori degli asset ottenuti dai rimborsi non può essere determinato e potrebbe essere stato reinvestito in asset ancora più rischiosi. Ciò nonostante, fornisce un interessante riferimento in base al quale confrontare la performance dei fondi attivi.

I risultati sono mostrati nella pagina seguente, **Figura 7**. Il portafoglio AT1 ha registrato il minor calo assoluto delle quattro strategie di oltre il 2%. Rispetto al Fondo A, il portafoglio ha sovraperformato del 6,7%, con una volatilità quasi identica. Rispetto al Fondo B, il rendimento totale è rimasto entro lo 0,8% (avendolo precedentemente superato) con una volatilità realizzata inferiore del 7,1%.

Figura 6 - performance relativa durante la fase di ripresa 21 aprile - 15 settembre



Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri. Fonte: Bloomberg 21 aprile - 15 settembre 2020. "ETF Invesco AT1" è Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF. I dettagli su Fondo A e Fondo B sono forniti nell'Appendice A.

Figura 7 - Portafoglio AT1 - Esempio

	Max Drawdown	Rendimento totale	Volatilità annualizzata
ETF Invesco AT1	-27,0%	-2,9%	25,7%
Fondo A	-21,7%	-4,8%	17,4%
Fondo B	-20,4%	2,7%	24,7%
AT1 ETF "WOC"	-18,1%	1,9%	17,6%

La performance passata non è indicativa dei rendimenti futuri. Fonte: Bloomberg da Dal 23 gennaio 2020 al 14 luglio 2020. "Invesco AT1 ETF" è Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF. I dettagli del Fondo A e del Fondo B sono forniti nell'Appendice A. "Portafoglio AT1" è il portafoglio combinato di ETF e fondi come descritto. Rendimenti normalizzati all'inizio del periodo.

Conclusioni

Dall'emissione delle prime obbligazioni AT1 nel 2013, questa classe di asset regolamentata è cresciuta rapidamente. Nei primi anni, quando il volume di emissioni era elevato e la conoscenza in materia era scarsa, le inefficienze che i gestori attivi con le giuste conoscenze e competenze potevano sfruttare erano più numerose.

Esistono indicazioni sempre più probanti che il mercato delle obbligazioni AT1 dovrebbe essere visto come una singola esposizione beta, ovvero, come un elemento che gli investitori possono aggiungere ai loro portafogli per le sue specifiche caratteristiche di rischio e rendimento. Il ruolo della gestione attiva si sposta quindi dalla selezione dei titoli all'interno del mercato obbligazionario AT1 alle decisioni di allocazione, a livello di portafoglio, al mercato AT1 nel suo complesso.

Dal lancio sul mercato nel 2018, l'ETF Invesco AT1 ha dimostrato il proprio valore come alternativa per gli investitori che cercano esposizione alle obbligazioni AT1. La performance è stata compatibile, o superiore, a quella dei principali fondi a gestione attiva, sia in termini assoluti che in termini adeguati al rischio. Concentrandosi esclusivamente sul mercato più liquido delle obbligazioni AT1 in USD, l'ETF è più semplice da analizzare e comprendere per gli investitori e, al contempo, più facile da replicare per i market maker, fattore che migliora notevolmente la liquidità sul mercato secondario.

Con una massa gestita di 719 milioni di dollari USA, un solido track record su un periodo di due anni caratterizzato da una stabile replica dell'indice e un trading ordinato, e un prezzo di appena 0,39%, Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF offre agli investitori uno strumento efficace con cui ottenere esposizione a questa esclusiva asset class.

Note finali

1. Per ulteriori informazioni sul capitale bancario visitare: www.bis.org/fsi/fsisummaries/defcap_b3.htm
2. Il trigger è il rapporto tra il capitale Common Equity Tier-1 (CET1) e gli asset ponderati per il rischio (Risk-Weighted Assets - RWA) quando scende al di sotto di 5,125. Le obbligazioni possono essere svalutate parzialmente o completamente o possono essere convertite in azioni.
3. Bloomberg, in base a Bloomberg Barclays Global Contingent Capital TR Index
4. Bloomberg. Correlazione calcolata rispetto a Bloomberg Barclays Contingent Capital USD Total Return Index (BCCGTRUU). A causa del significativo rumore della mean reversion (ritorno alla media) tra il Fondo B e l'indice, la correlazione viene calcolata utilizzando una media mobile a 5 giorni di tutte e tre le serie di prezzi.
5. I rendimenti adeguati al rischio per l'ETF simulato e il Fondo B erano pari nel 2018.
6. I fondi attivi non-UCITS (ad esempio, i fondi con strategie di copertura long hedge e short hedge) possono utilizzare livelli elevati di leva finanziaria per sfruttare piccoli errori nella determinazione del prezzo su titoli relativamente simili (es. arbitraggio della struttura del capitale).
7. iBoxx USD Contingent Convertible Liquid Developed Market AT1 (8/5% Issuer Cap) Total Return Index.

Appendice A - dettagli su Fondo A e Fondo B

Di seguito vengono forniti i dettagli dei fondi attivi utilizzati nell'analisi precedente.

È necessario chiarire che, nonostante molti investitori percepiscano questi fondi come "fondi AT1", questa non è una descrizione accurata degli obiettivi di nessuno dei due fondi. Entrambi investono sostanzialmente nel settore del credito finanziario, che comprende significative partecipazioni in obbligazioni AT1, ma anche molte altre forme di debito senior e subordinato, titoli ibridi, azioni privilegiate e derivati. Nessuno dei due fondi ha l'obiettivo di replicare o sovraperformare un benchmark per il mercato AT1 o il settore del credito finanziario.

Fondo A	
Nome del fondo	PIMCO GIS Capital Securities Fund
Data di lancio	Luglio 2013
AuM	USD 7,2 mld. (fonte: scheda informativa del fondo al 30 settembre 2020)
Titoli AT1 (%)	54% (fonte: scheda informativa del fondo al 30 settembre 2020)
Classi di azioni istituzionali (USD)	Codice: PIMCINA Commissione: 0,79%
Classe di azioni retail (USD)	Codice: PIMCSRI Commissione: 1,69%
Sito web	www.pimco.co.uk

Fondo B	
Nome del fondo	Algebris Financial Credit Fund
Data di lancio	Settembre 2012 - Si ricorda che è precedente all'emissione della prima obbligazione AT1.
AuM	EUR 5,8 mld. (fonte: scheda informativa del fondo al 30 settembre 2020)
Titoli AT1 (%)	63% (fonte: scheda informativa del fondo al 30 settembre 2020)
Classi di azioni istituzionali (USD)	Codice: ALGFIUS Commissione: 0,50% + 10% di commissione di performance
Classe di azioni retail (USD)	Codice: ALGRUSD Commissione: 1,20% + 10% di commissione di performance e 3% di carico
Sito web	www.algebris.com

Tutti i dati su performance storica e correlazione sono stati tratti da Bloomberg utilizzando la classe di azioni istituzionali in USD con la commissione più bassa, per entrambi i fondi.

Appendice B

Le obbligazioni AT1 usate nell'analisi di correlazione della **Figura 3** sono le seguenti.

La correlazione a coppie è calcolata su un periodo retrospettivo di 130 giorni consecutivi. I dati storici sui prezzi sono tratti da Bloomberg utilizzando i dati dei prezzi BVAL.

Emittente	ID Security	Codice equity per l'entità emittente
AUST & NZ BANKING GRP/UK	LW3759302 Corp	ANZ AU
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	AP9361290 Corp	BBVA SM
BARCLAYS PLC	QZ3177313 Corp	BARC LN
BNP PARIBAS	UV5159024 Corp	BNP FP
CREDIT AGRICOLE SA	EK0315516 Corp	ACA FP
CREDIT SUISSE GROUP AG	EK3302669 Corp	CSGN SW
DANSKE BANK A/S	AM9264657 Corp	DANSKE DC
DEUTSCHE BANK AG	EK5892527 Corp	DBK GR
DNB BANK ASA	QZ8551595 Corp	DNB NO
HSBC HOLDINGS PLC	EK4786241 Corp	HSBA LN
ING GROEP NV	EK8513559 Corp	INGA NA
MACQUARIE BANK LONDON	AM692223 Corp	MQG AU
LLOYDS BANKING GROUP PLC	EK1616904 Corp	LLOY LN
NATWEST GROUP PLC	UV4500798 Corp	NWG LN
SOCIETE GENERALE	EJ9873484 Corp	GLE FP
STANDARD CHARTERED PLC	QZ2259237 Corp	STAN LN
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	EK7554448 Corp	SHBA SS
UBS GROUP AG	AQ9022791 Corp	UBSG SW
UNICREDIT SPA	EK1429340 Corp	UCG IM
WESTPAC BANKING CORP NZ	AP0791792 Corp	WBC AU

Performance consecutiva

	Set 19 - Set 20	Set 18 - Set 19	Set 17 - Set 18	Set 16 - Set 17	Set 15 - Set 16	Dic 18 - Dic 19	Dic 16 - Dic 19 (ann.)
Fondo A (PIMCO GIS Capital Securities Fund)	3,84%	9,52%	0,87%	11,12%	5,53%	17,38%	7,65%
Fondo B (Algebris Financial Credit Fund)	11,43%	10,24%	1,74%	12,98%	7,42%	19,30%	8,55%
ETF simulato	6,32%	12,17%	-0,44%	15,57%	10,27%	19,52%	9,41%
Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF	6,37%	10,68%	-	-	-	18,79%	-
iBoxx USD Contingent Convertible Liquid Developed Market AT1 (8/5% Issuer Cap T)	7,12%	11,16%	0,59%	17,06%	5,87%	19,13%	9,68%
Bloomberg Barclays Global Contingent Capital TR Index Value Unhedged USD	6,82%	12,67%	0,06%	16,07%	10,77%	20,02%	9,91%

Le performance passate (reali o simulate) non sono garanzia dei rendimenti futuri. Fonte: Bloomberg, al 30 settembre 2020. Il Fondo A è la classe di azioni istituzionali per PIMCO GIS Capital Securities Fund PIMCINA (ISIN: IE00B6VH4D24). Il Fondo B è la classe di azioni istituzionali per Algebris UCITS Funds plc - Algebris Financial Credit Fund ALGFIUS (ISIN: IE00BK017B22). Il rendimento dell'ETF simulato (riferimento Figura 1) è pari al Bloomberg Barclays Contingent Capital USD Total Return Index meno una commissione di gestione maturata giornalmente dello 0,50% annuo.

Ulteriori informazioni

Telefono: +39 02 88074 1
 E-mail: assistenzaclienti@invesco.com
 Bloomberg: IVZE <GO>
etf.invesco.com/it

Principali rischi del Fondo

Il valore degli investimenti ed il reddito da essi derivante possono oscillare (in parte a causa di fluttuazioni dei tassi di cambio) e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo inizialmente investito. L'ETF può detenere importi significativi di strumenti obbligazionari con una qualità di credito inferiore, che possono pertanto provocare fluttuazioni significative del suo valore nonché influire sulla liquidità in talune circostanze.

La liquidità in borsa può essere limitata a seguito di domanda insufficiente, di una sospensione dell'Indice di riferimento, della decisione di una delle borse valori pertinenti, o della violazione dei requisiti e delle linee guida della borsa pertinente da parte del market maker. Ciò potrebbe comportare prezzi delle azioni che differiscono in misura significativa dal NAV.

Il Fondo non riprodurrà perfettamente la performance dell'Indice di Riferimento, poiché subirà un'erosione del rendimento dovuta per esempio a spese e costi operativi, ai quali l'Indice di Riferimento non è soggetto.

L'impossibilità per il Fondo di detenere i titoli nelle esatte proporzioni richieste influenzerà la sua capacità di replicare l'Indice di riferimento.

Il Fondo investe in obbligazioni contingenti convertibili, un tipo di titolo di debito societario che può essere convertito in azioni o patire una svalutazione del capitale al verificarsi di un evento predeterminato. Ove accadesse, il Fondo potrebbe subire perdite. Altri rischi rilevanti includono il rischio di liquidità e di insolvenza.

Informazioni sull'indice

L'indice Markit iBoxx USD Contingent Convertible Liquid Developed Market AT1 (8/5% Issuer Cap) di cui al presente documento è di proprietà di Markit Indices Limited ed è utilizzato in licenza. Il fondo e i titoli riportati nel presente documento non sono sponsorizzati, garantiti, commercializzati o promossi da Markit Indices Limited.

Informazioni importanti

Gli investitori devono sapere che il prezzo degli investimenti possono sia salire, sia scendere. Di conseguenza potrebbero non vedersi rimborsare il capitale da loro investito.

Riservato agli investitori professionali in Italia

In via esemplificativa ma non esaustiva, il presente documento non rappresenta un'offerta o una raccomandazione per effettuare qualsiasi transazione. Quando si prende una decisione d'investimento, l'investitore dovrebbe fare affidamento solo sulla documentazione finale e sui prospetti relativi alla transazione e non alla presente sintesi. Le strategie di investimento comportano numerosi rischi. I calcoli e i grafici qui presentati sono puramente indicativi, si basano su determinate ipotesi e non si garantisce in alcun modo che la performance o i risultati futuri riflettano le informazioni qui riportate. Gli investitori sono invitati a consultare i loro consulenti finanziari, fiscali, legali e contabili in merito alla presente transazione e a non effettuare transazioni prima di aver compreso interamente i rischi associati e deciso in modo indipendente che la transazione è appropriata per loro. In nessun caso dovremmo essere ritenuti responsabili come consulenti finanziari o fiduciari del destinatario del presente documento.

Le quote / azioni degli ETF OICVM acquistate sul mercato secondario di norma non possono essere rivendute direttamente a un ETF OICVM. Gli investitori devono acquistare e vendere le quote / azioni su un mercato secondario con l'ausilio di un intermediario (es. un operatore di borsa) e a tal fine possono essere soggetti a commissioni. Inoltre, vi è la possibilità che al momento di acquistare le quote / azioni gli investitori paghino un importo superiore al valore patrimoniale netto (NAV) e che l'importo ottenuto al momento della vendita di tali quote / azioni sia invece inferiore al NAV.

Tutte le decisioni di investimento devono essere basate solo sulle informazioni contenute nel prospetto, sul KIID/KID, sul supplemento e sul rendiconto annuale certificato o sul rendiconto semestrale non certificato. Gli investitori devono leggere i rischi specifici di qualsiasi prodotto nel quale intendono investire, indicati nel prospetto, nel KIID/KID e nel supplemento. La performance conseguita in passato non costituisce un'indicazione di risultati futuri. Per i particolari relativi alle commissioni e ad altri oneri, siete pregati di consultare il prospetto informativo, il KIID/KID e il supplemento di ogni prodotto.

Il presente documento è stato comunicato in Italia da Invesco Investment Management Limited, Central Quay, Riverside IV, Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland Invesco Management S.A., Succursale Italia Via Bocchetto 6, 20123 Milano.

EMEA8512/2020