

Special situation Bond

05/02/2020

MONTE DEI PASCHI DI SIENA

Ad oggi l'esposizione al debito MPS è presente in maniera significativa su tutti i fondi obbligazionari (AcA 12 mesi 6,6%, AcA Breve Termine 5,9%, AcA Euroobbligazionario 7,5%, AcA Performance 6,6%).

Negli scorsi mesi i finanziari italiani hanno rappresentato una componente strategica del portafoglio bond. I movimenti di mercato di gennaio ci hanno portato però a modificare le esposizioni singoli titoli di quest'asset class. Abbiamo infatti ridotto i subordinati di Intesa Sanpaolo, che hanno stretto notevolmente lo spread, e riallocato la liquidità su nuove emissioni di Banca MPS, sia senior preferred sia subordinati Tier2 su diverse scadenze.

Riteniamo che i prezzi di acquisto (Tier2 uscito al 8% con call a 5 anni, senior preferred scadenza a 5 anni poco sotto al 3%) offrano una buona opportunità di investimento rispetto ai rischi.

Le ragioni del posizionamento:

- **DISMISSIONE CREDITI** in sofferenza,
- **POTENZIALI FUSIONI** nel settore
- **SCARSITÀ** sul mercato di carta subordinata MPS, dovuta ad anni di mancate emissioni a causa dell'elevato profilo di rischio e della dubbia capitalizzazione.

Sui senior preferred, in aggiunta, la gestione del salvataggio Carige ha evidenziato una grande riluttanza nell'andare a colpire questa tipologia di emissioni ritenute le più sicure, solo un filo sotto ai conti in euro.

ANSALDO

La posizione su Ansaldo è rappresentata da un bond in scadenza aprile 2020, presente in tutti i portafogli obbligazionari ma con l'esposizione più rilevante sul fondo AcomeA 12 Mesi (5,6%).

- **PROBLEMATICA** Nelle ultime settimane del 2019 il debito di Ansaldo è stato oggetto di alcuni articoli sulla stampa che ponevano l'attenzione sulla capacità della società di fare fronte agli impegni finanziari imminenti. A questa pressione al ribasso si sono uniti alcuni investitori che hanno rafforzato le vendite allo scoperto dell'emissione in scadenza ad aprile 2020.
- **OPPORTUNITÀ** Diversi fattori ci hanno però portato a valutare questa fase di volatilità come un'interessante opportunità per inserire il titolo nei portafogli obbligazionari, anche a breve scadenza. La proprietà di Ansaldo è ripartita Cassa Depositi e Prestiti e la società cinese Shanghai Electric. Data la rilevanza strategica di Ansaldo per il Sistema Italia e il business plan incentrato sugli investimenti green riteniamo che CDP abbia tutto l'interesse a non far fallire la società ma a coordinare un'operazione che garantisca accesso al credito e continuità nel business. Le dichiarazioni rilasciate a seguito degli ultimi CdA confermerebbero questa idea.

ARGENTINA

La posizione sul debito argentino riguarda in particolar modo il fondo AcomeA Performance che ammette rischio valutario, dove il paese ha un peso del 6,9%, e in misura minore il fondo AcomeA Euroobbligazionario, dove il paese rappresenta poco più dell'1% del portafoglio ma senza rischio cambio.

La situazione del debito argentino, i cui scenari di ristrutturazione non sono ancora ben chiari, sta offrendo un'opportunità di "special situation" in cui il rischio sottostante è remunerato più che proporzionalmente dal rendimento offerto. Le scadenze giugno 2020 in pesos scambiano al 130% di rendimento.

La posizione in bond argentini che stiamo costruendo su AcomeA Performance, prevalentemente in pesos e con scadenza giugno 2020, si basa sui seguenti razionali:

- **HAIR CUT** Il prezzo a cui trattano i bond in divisa locali è inferiore al prezzo di rimborso dei passati default in hard currency (solitamente più severi in termini di hair cut).
- **SCADENZA** La nostra posizione è concentrata su scadenze a brevissimo, giugno 2020, cioè quelle che probabilmente non saranno interessate da una ristrutturazione. Il debito a breve è difficile che sia ristrutturato poiché, in caso contrario, lo Stato si precluderebbe qualsiasi possibilità di finanziamento immediato.
- **CAMBIO** Il prezzo a cui compriamo il peso non è quello fissato dal governo, ma trattandosi di una negoziazione tra privati, è allineato al cambio "blue chip", a sconto di oltre il 30% rispetto a quello "ufficiale".