

COVERED DI TED LORD*

Un'ondata di emissioni dagli istituti bancari Ue

Il mercato dei covered bond sta uscendo vincente dalla crisi finanziaria, lo dimostra il fatto che sono previste per il 2011 nuove emissioni pubbliche nelle principali valute per un valore complessivo stimato in 300 miliardi di euro. Forte interesse è riservato ai covered bond emessi dalle banche italiane, le obbligazioni bancarie garantite (Obg), graditi agli investitori istituzionali, che apprezzano il rendimento offerto, la qualità del credito e la forza del sistema bancario italiano. I covered bond sono strumenti di debito garantiti o «coperti» dai migliori asset dell'istituto finanziario emittente. Gli asset possono essere prestiti ipotecari o obbligazioni del settore pubblico. In Germania esistono covered bond specializzati, denominati Pfandbriefe, emessi da banche specializzate in mutui immobiliari o in prestiti per aeromobili e navi. Gli investitori che investono in questo tipo di prodotto godono di un duplice diritto. In primo luogo, quello vantato sull'istituto finanziario che li emette. In caso di insolvenza dell'emittente, chi ha investito nei covered bond vanta anche un diritto di prelazione sui creditori che garantiscono l'obbligazione in maniera collaterale. Questi asset prendono il nome di «cover pool»; a differenza del classico valore mobiliare garantito da asset, i pool che garantiscono i covered bond sono dinamici e non statici. Nel caso in cui un asset non abbia una performance soddisfacente, non soddisfa più i requisiti per fare parte del cover pool. Il

titolo con una performance insoddisfacente viene quindi sostituito con un altro titolo ben performante. Questo costante rinnovo del cover pool è rassicurante per molti investitori. Anche il nuovo contesto normativo favorisce l'investimento in questo settore. Il Pillar 2 della normativa Solvency 2 tratta i covered bond come investimento privilegiato per le compagnie di assicurazioni e i fondi pensione. Conformemente alle linee guida di Basilea III una banca può detenere fino al 40% del portafoglio di liquidità in obbligazioni garantite. Ha contribuito all'ascesa dei covered bond anche il cambio di atteggiamento degli investitori istituzionali nei confronti del debito statale. Visti i recenti problemi con il debito e il declassamento di alcuni debiti sovrani, molti investitori istituzionali hanno deciso di spostare somme ingenti verso il mercato dei covered bond. Un atteggiamento confermato dalla storia. Il mercato dei covered bond è così attraente che diversi Paesi stanno cercando di istituire una legislazione che permetta alle loro istituzioni bancarie di partecipare in misura maggiore a questo mercato in rapida crescita. In Australia, Canada, Stati Uniti, Nuova Zelanda e Sud Africa la legislazione sulle obbligazioni garantite si trova a vari stadi di definizione. Un Paese asiatico sta corteggiando gli emittenti di covered bond per convincerli a emettere nella sua valuta locale per rafforzare il suo polo finanziario a livello internazionale. **Barclays Capital*