

I vantaggi del credito cartolarizzato per un portafoglio multi-asset

- *Le obbligazioni cartolarizzate rappresentano una valida alternativa per l'accesso al capitale, anche se spesso sono considerate strumenti finanziari complessi*
- *Il credito cartolarizzato offre un'ampia tipologia di garanzie (dai prestiti al consumo e commerciali degli ABS alle garanzie immobiliari dei CMBS) e varietà sotto il profilo di rating, scadenze, rendimenti e spread di credito*
- *Grazie alla sua intrinseca diversificazione, il credito cartolarizzato può contribuire a ridurre la correlazione di un portafoglio multi-asset con i settori più tradizionali del reddito fisso, come il credito societario*
- *Anche all'interno delle sottocategorie dell'universo cartolarizzato le correlazioni sono limitate e questo contribuisce in modo decisivo alla stabilità dell'investimento in periodi di oscillazioni di mercato, migliorando il profilo di rischio-rendimento di un portafoglio multi-asset*
- *Inoltre, il credito cartolarizzato offre rendimenti più elevati a parità di rating, senza contare che, a differenza del credito corporate o emergente, questi rating tendono ad aumentare con il tempo*

A cura di Eric Souders, Director e Portfolio Manager della strategia Absolute Return di Payden & Rygel

Milano, 30 maggio 2023 – Imprese e privati hanno bisogno di accedere al capitale per far fronte ad esigenze di breve e lungo termine e la presenza di flussi di credito stabili rappresenta uno dei tratti distintivi di un'economia in buona salute: per questo governi e regolatori mirano a facilitare e incoraggiare il più possibile l'accesso al capitale. I canali attraverso cui è possibile accedere al credito sono svariati (prestiti bancari tradizionali, credito consorziale, prestiti garantiti e non...) e vengono valutati in base ad affidabilità ed efficienza in termini di costo.

In questo contesto, **le obbligazioni cartolarizzate rappresentano una valida alternativa**, anche se spesso sono considerate strumenti finanziari complessi. Si tratta di titoli di debito i cui pagamenti derivano dai flussi di cassa contrattuali di crediti di attività, a loro volta garantiti da beni tangibili (come abitazioni, automobili o altri mezzi di trasporto). Da sottolineare anche il fatto che il mercato delle cartolarizzazioni ha il vantaggio di offrire all'emittente beneficiario un **costo del capitale ridotto**, poiché i tassi di finanziamento sono spesso superiori rispetto al debito non garantito.

La prima cartolarizzazione "moderna" risale al 1970, quando la Government National Mortgage Association (GNMA) garantì i primi titoli pass-through su mutui ipotecari: da allora, il mercato delle cartolarizzazioni si è espanso in maniera significativa, soprattutto nel corso dell'ultimo decennio. Dal 2012 il mercato è cresciuto in termini di dimensioni e portata, con strumenti come gli **ABS (Asset-Backed Securities)**, **CLO (Collateralized Loan Obligations)** e **CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities)** in espansione accanto alle alternative di debito corporate ed emergente. Nel corso dell'ultimo decennio si sono inoltre diffusi nuovi strumenti come il **SFR (Single Family Rental)** e il **CRT (Credit Risk Transfer)** che hanno complessivamente superato i 100 miliardi di dollari di valore di mercato. Infine, occorre sottolineare che il credito cartolarizzato offre **un'ampia tipologia di garanzie**: si va dai prestiti al consumo e commerciali degli ABS alle garanzie immobiliari dei CMBS. Oltre alla diversificazione delle garanzie, il mercato delle cartolarizzazioni offre un'ampia varietà di rating, scadenze, rendimenti e spread di credito, un aspetto che contribuisce a rendere quest'asset class particolarmente interessante per gli investitori alla ricerca di rendimento e diversificazione nel contesto di un portafoglio multi-asset.

Quattro vantaggi del credito cartolarizzato

Il credito cartolarizzato può anzitutto contribuire a **ridurre la correlazione** di un portafoglio multi-asset con i settori più tradizionali del reddito fisso, come il credito societario, grazie alla sua intrinseca diversificazione in termini di rating, scadenza e cedola (Figura 4). Anche all'interno dei vari segmenti dell'universo cartolarizzato le correlazioni sono limitate (Figura 5) e questo contribuisce in modo decisivo alla stabilità

dell'investimento in periodi di oscillazioni di mercato, migliorando il profilo di rischio-rendimento di un portafoglio multi-asset.

Inoltre, a differenza del credito societario e del debito dei mercati emergenti, dove i rating degli emittenti possono diminuire nel tempo a causa di declassamenti ed insolvenze, **i rating del mercato cartolarizzato tendono ad aumentare con il tempo**. Questo perché i pagamenti che si susseguono durante la vita di una transazione cartolarizzata servono a ridurre la leva finanziaria sia a livello dell'obbligazione che del prestito sottostante. Ad esempio, in una transazione ABS auto, le rate dei prestiti auto pagate su base mensile ammortizzano immediatamente il capitale dell'obbligazione, rafforzandone il credito nel tempo. Nel credito corporate o emergente, invece, il capitale rimane sospeso fino alla scadenza.

Un ulteriore vantaggio del credito cartolarizzato riguarda il suo valore relativo: nonostante il mercato cartolarizzato sia meno liquido rispetto al credito corporate o EM, una attività di ricerca approfondita viene ampiamente remunerata con **rendimenti più elevati a parità di rating**.

Infine, il grado di diversificazione del credito cartolarizzato è aumentato in modo significativo nel corso dell'ultimo decennio e ad oggi vi sono tipologie di garanzie lungo l'intero spettro di rating, rendendo accessibile agli investitori un'ampia gamma di esposizioni diverse.

Table 4: Correlations Between Securitized Credit and Corporates/Emerging Market Debt

Cross Sector	ABS	CLO AAA	CLO BBB	CMBS	RMBS	CRT Front Cash Flow	CRT Last Cash Flow	CRT B
IG Corp	0.84	0.61	0.56	0.93	0.85	0.80	0.45	0.52
HY Corp	0.73	0.71	0.70	0.70	0.48	0.76	0.50	0.63
Loans	0.73	0.92	0.93	0.56	0.18	0.82	0.56	0.85
USD EMD	0.79	0.75	0.74	0.82	0.61	0.79	0.57	0.64

Table 5: Correlations Within Securitized Credit

Securitized Intra-Sector	CRT B	CRT Last Cash Flow	CRT Front Cash Flow	RMBS	CMBS	CLO BBB	CLO AAA
ABS	0.75	0.55	0.90	0.69	0.92	0.77	0.80
CLO AAA	0.83	0.65	0.85	0.27	0.64	0.93	
CLO BBB	0.92	0.52	0.84	0.21	0.60		
CMBS	0.54	0.47	0.83	0.87			
RMBS	0.16	0.33	0.53				
CRT Front Cash Flow	0.78	0.49					
CRT Last Cash Flow	0.45						

Securitized subsectors are moderately correlated

**5-year correlation of monthly returns ending 12/31/23, Source: ICE BofA Indices and Payden calculations.*

Questo materiale è stato approvato da Payden & Rygel Global Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito, e da Payden Global SIM S.p.A., società di investimento autorizzata e regolamentata dalla CONSOB italiana.

Questo articolo ha uno scopo puramente illustrativo e non è da intendersi come consulenza fiscale, legale o finanziaria professionale. Vi invitiamo a rivolgervi al vostro consulente fiscale, legale e finanziario per esaminare la vostra situazione specifica. Le dichiarazioni e le opinioni qui riportate sono aggiornate alla data del presente documento e sono soggette a modifiche senza preavviso. Inoltre, le opinioni espresse in questo articolo non sono necessariamente indicative dell'opinione di Payden & Rygel. Questo materiale non può essere riprodotto o distribuito senza l'autorizzazione scritta di Payden & Rygel.

Payden & Rygel

Con oltre 150 miliardi di dollari in gestione, Payden & Rygel è leader nella gestione del risparmio gestito e annovera tra i suoi clienti banche centrali, fondi pensione, imprese di assicurazione, università, banche private e fondazioni di varia

natura. Società di gestione indipendente e non quotata, Payden & Rygel ha sede a Los Angeles con uffici a Boston e hub di gestione a Londra e a Milano.

Per ulteriori informazioni contattare:

BC Communication

Beatrice Cagnoni | Tel: +39 335 5635111 | beatrice.cagnoni@bc-communication.it

Giulia Franzoni | Tel: +39 334 3337 756 | giulia.franzoni@bc-communication.it