

Risparmio

L'inverno dei bond societari meno emissioni, rendimenti alti

LUIGI DELL'OLIO

L'aumento dei rischi sta spingendo all'insù i tassi che gli investitori chiedono per comprare i titoli. Per i gestori, però, le occasioni d'acquisto non mancano, se le società sono solide

Nella maggior parte dei casi fin qui è bastato alzare l'asticella del rendimento, ma in un futuro prossimo non sarà scontato trovare investitori. Lo scenario per le obbligazioni corporate si è complicato tra i rialzi dei tassi da parte delle banche centrali e il rallentamento della crescita, che pesa sui bilanci.

La statunitense Carnival ha da poco piazzato sul mercato un bond da 2 miliardi di dollari contro gli 1,25 miliardi previsti: la domanda era fortissima ma il colosso delle crociere ha dovuto mettere sul piatto un generoso 10,75% di rendimento. Mentre in Italia oltre alle banche - tra le ultime emissioni UniCredit e Intesa Sanpaolo - si è riaffacciata sul mercato Cdp, con un'obbligazione da 750 milioni in scadenza tra 5 anni, che rende il 6,02%. Eni si prepara a tornare dopo undici anni sul mercato domestico delle obbligazioni retail, con un'emissione che potrà arrivare a 2 miliardi. Si tratta di trovare quella che gli addetti ai lavori chiamano «finestra di opportunità», con momento di relativa calma per non dover offrire rendimenti troppo alti.

Un gigante come Eni non faticerà a trovare investitori, mentre realtà meno solide hanno rinunciato. «Da inizio anno a metà novembre le emissioni *investment grade* (le aziende considerate solide dal mercato,

che possono offrire tassi più contenuti delle altre, identificate come *high yield, ndr*) in euro si sono fermate a 465 miliardi, l'11% in meno di un anno fa, a causa del rialzo dei tassi e della minore propensione al rischio da parte degli investitori», commenta Antonella Manganelli, amministratore delegato e responsabile investimenti di Payden & Rygel Italia.

I tassi delle emissioni sono formati da due componenti: la remunerazione per il rischio di credito e di liquidità, misurata dallo spread creditizio, e la remunerazione per il rischio tasso. Se quest'ultima è determinata dalle politiche monetarie, la prima dà il polso del clima sul mercato, ricorda Manganelli, che segnala: «Gli spread del credito in euro rispetto ai titoli governativi sono cresciuti mediamente dell'1,2% nell'ultimo anno, arrivando a superare l'1,9%». Quanto al futuro prossimo, per l'esperta le società con buoni fondamentali continueranno a fare provvista finanziaria, anche in un'ottica di diversificazione.

Volker Schmidt, senior portfolio manager di Ethenea Independent Investors, segnala che la situazione è più difficile nell'Eurozona, dato che la Bce non solo ha alzato i tassi, ma anche ridotto gli acquisti di obbligazioni. «Oggi gli emittenti industriali con un buon merito di credito devono pagare mediamente il 3,5% per un'obbligazione a cinque anni contro un livello vicino a zero a inizio anno. Lo scenario si è complicato soprattutto per l'immobiliare poiché gli investitori hanno messo in dubbio il modello di business in una stagione di costi di rifinanziamento crescenti e prezzi degli immobili potenzialmente in calo». In generale Schmidt vede prospettive grigie soprattutto per le emissioni *high yield*, «che in genere decollano da settembre e invece oggi latitano, con molte aziende costrette a rivolgersi a finanziatori privati, in primis banche».

Vivek Bommi, head european fixed income di AllianceBernstein, vede opportunità di rendimento so-

prattutto tra le società con rating di fascia BBB e BB (i più bassi tra le *investment grade*) con scadenze brevi, meno sensibili ai cambiamenti dei tassi di interesse. «In merito alle nuove emissioni, puntiamo soprattutto su aziende che operano in settori difensivi, che sono più protette dalla volatilità, anche se non trascuriamo le emissioni del settore energy, che potrebbero godere di un supporto pubblico», racconta.

Il settore che ricopre un peso maggiore all'interno del portafoglio di AllianceBernstein è quello bancario. «Le banche affrontano il previsto rallentamento, che potrebbe sfociare in una recessione, da una posizione di relativa forza. Hanno livelli di adeguatezza patrimoniale ai massimi di tutti i tempi, profili di finanziamento e liquidità molto solidi e livelli ciclicamente bassi di prestiti in sofferenza», aggiunge Bommi.

Chi si rivolge al mercato tende a selezionare gli investitori, per evitare contestazioni future in merito all'adeguatezza. «I rendimenti più interessanti si incontrano su emissioni con taglio minimo di 100-150 mila euro. A parità di scadenza si possono osservare differenze nell'ordine dell'1-1,5% annuo in funzione della soglia minima d'investimento», racconta Edoardo Fusco Femiano, fondatore di DId Capital Scf. «Vediamo buone opportunità anche sui titoli "callable", richiamabili in anticipo dall'emittente, in genere quando i rendimenti si abbassano». Vista dall'ottica degli investitori, per Fusco Femiano i settori più interessanti restano il bancario e l'assicurativo, caratterizzati da un'offerta abbondante, oltre alle utilities, soprattutto per gli investitori a lungo termine, tendenzialmente disposti a portare a scadenza i titoli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'opinione



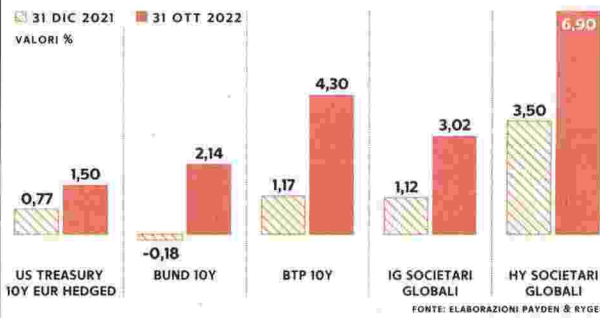
Eni, Cdp, Intesa, Unicredit sembrano non avere problemi a collocare i loro titoli, mentre altre società hanno rinunciato. I gestori consigliano diverse strategie per affrontare rischi crescenti



A. FREDERICO/FLORBERG/GETTY

In numeri

L'AUMENTO DEI RENDIMENTI MEDI SULLE DIVERSE TIPOLOGIE DI OBBLIGAZIONI PER I TITOLI DI STATO E I CORPORATE BOND INVESTMENT GRADE E HIGH YIELD



10,75

PER CENTO
Il rendimento offerto in ottobre da Carnival per un "junk bond" a 6 anni

1 Dopo 11 anni Eni si appresta a tornare con un bond da 2 miliardi sul mercato retail domestico

