

Finanza



Il 2008 si chiude con profitti e margini in crescita, non taglieremo il dividendo

Giovanni Castellucci
Amn. delegato Atlantia



Abbiamo preferito sospendere il dividendo. Ma il tema sarà valutato nel secondo semestre

Andrea Guerra
Ceo di Luxottica

IFONDI PER LE IMPRESE/Il mercato fa una selezione anche in base ai settori: ai primi posti utilities, energia e telecomunicazioni

LUCA IEZZI

A sorpresa tornano i corporate bond

L'inaridimento delle fonti di finanziamento bancarie ha spinto le aziende a tornare sul mercato delle obbligazioni societarie. Ma non è un mercato semplice: chi è al di sotto dell'"investment grade" in questo momento non può accedervi. I casi di Enel, Eni e Telecom

Roma
L'avevamo lasciati seppelliti dagli scandali Cirio e Parmalat e li ritroviamo come una delle poche oasi in crescita dei mercati internazionali: sono i corporate bond. Con le banche prive di capitali, le grandi aziende americane e europee si sono rivolte direttamente agli investitori con obbligazioni garantite dal proprio bilancio e dal proprio marchio. Un po' a sorpresa, la risposta è stata entusiasta: il caso più clamoroso è la casa farmaceutica svizzera Roche che nel giro qualche settimana ha emesso 30 miliardi di euro (16 a febbraio e 14 nella prima settimana di marzo) per finanziare un'acquisizione (la Genentech). Le richieste di sottoscrizione hanno superato i 50 miliardi, un record, così come mai visti sono i 90 miliardi di euro di nuove emissioni in Europa da gennaio e i 200 miliardi di dollari piazzati da società non finanziarie in tutto il globo.

«L'inaridimento delle fonti di finanziamento delle banche ha spinto le aziende a tornare sul mercato dei bond: in America, dove la crisi è iniziata, succede da più di un anno, in Europa da qualche mese. Ma non è un mercato semplice, chi è al di sotto dell'"investment grade" in questo momento non vi accede, mentre chi è solido intercetta quei capitali che si sono ritirati dai prodotti strutturati e dall'azionario — spiega Gabriele Vianello, responsabile per l'Italia di fixed income corporate e debt capital market di Bnp Paribas Cib, la banca europea più attiva nel settore e protagonista del collocamento di Roche — Il mercato fa una selezione anche in base ai settori, sono molto ben accolte le emissioni di chi opera nelle utilities ed energia, ma anche nelle Tlc». E infatti dalle utilities si attende per tutto il 2009 una serie di bond per 53 miliardi di euro, in cui sarà Enel a svolgere un ruolo da protagonista, secondo gli analisti di Société Générale.

Diminuiscono invece, seppur con eccezioni, le emissioni delle banche

Un successo tutt'altro che conveniente: anche le società con rating più alto (investment grade) forniscono rendimenti del 4-5% superiori ai tassi di riferimento, un altro record. Gli spread salgono se si considerano i titoli di Stato con scadenze analoghe. Le società con rating più rischiosi (high yield), oltre a non tentare nuove emissioni, vedono i prezzi dello loro obbligazioni crollare sul mercato secondario con rendimenti annui che di conseguenza schizzano ben oltre il 10%. Un esempio sono le case automobilistiche, Fiat compresa, che a fine febbraio ha visto ridotto il proprio rating da Moody's a Ba1, in pieno territorio junk bond.

Gli alti rendimenti indicano bene il vero rischio, ma stupiscono se si considera la differenza con i titoli di Stato in euro o statunitensi, anch'essi arrivati a volumi mai visti prima, ma con rendimenti minimi. «Se ci si avvicina alle obbligazioni per la sicurezza — consiglia Carlo Gentili, fondatore della Sgr Nextam Partners — allora bisogna guardare solo i titoli pubblici. Se si cerca il rendimento i corporate bond vanno bene. Ma si parla di società private che possono fallire, non importa quanto grandi siano». Un assunto dimostrato molto bene in periodo di recessione: negli Usa la società di rating Moody's ha inaugurato un'ulteriore lista, si chiama "the Bottom Rung" in cui ci sono 285 società (con nomi eccellenti come Kodak, Amd, Unisys). I suoi analisti stimano che la metà di queste smetteranno di pagare i loro debiti entro l'anno. Un'avvertenza che i risparmiatori, ingolositi dai rendimenti, dovrebbero tener presente. E la stessa Mifid ha alzato i lotti minimi (50 mila euro) e ridotto l'accesso a questi strumenti finanziari.

200 mld \$

EMISSIONI GLOBALI
Le società non finanziarie hanno già incassato 200 miliardi \$ in bond nel 2009

30 mld €

DEBITO RECORD DI ROCHE
La casa farmaceutica Roche ha emesso in un mese 30 miliardi di euro di obbligazioni

1,5 mld €

TELECOM SENZA ITALIANI
L'ultimo bond emesso giovedì di Telecom non era rivolto agli investitori italiani



LE PRINCIPALI EMISSIONI DI FEBBRAIO

ING	4 miliardi di euro	(scad. 2014)
BARCLAYS	3 miliardi di sterline	(scad. 2011)
ROCHE	16 miliardi di dollari	
THYSSEN KRUPP	1,5 miliardi di euro	
SIEMENS	4 miliardi di euro	
CAJA MADRID	2 miliardi di euro	
GENERAL ELECTRIC	700 milioni di sterline	
DEXIA	3 miliardi di euro	
VOLKSWAGEN	2,5 miliardi di euro	
SHELL	1,25 miliardi di euro	
RWE	3 miliardi di euro	
GAZ DE FRANCE	700 milioni di sterline	
NOKIA	1,75 miliardi di euro	
BMW	750 milioni di euro	
PANASONIC	4 miliardi di dollari	
DAIMLER	1 miliardo di dollari	



NUOVE EMISSIONI DI CORPORATE BOND IN EUROPA

In miliardi di euro



responsabile per l'Italia di fixed income corporate e debt capital market di Bnp Paribas Cib, la banca europea più attiva nel settore e protagonista del collocamento di Roche — Il mercato fa una selezione anche in base ai settori, sono molto ben accolte le emissioni di chi opera nelle utilities ed energia, ma anche nelle Tlc». E infatti dalle utilities si attende per tutto il 2009 una serie di bond per 53 miliardi di euro, in cui sarà Enel a svolgere un ruolo da protagonista, secondo gli analisti di Société Générale.

Diminuiscono, seppur con qualche eccezione, le emissioni delle banche. Le loro obbligazioni erano una forma di raccolta indiretta che rivaleggiava in volume con i titoli di Stato, ora sono scalfate nelle richieste degli investitori professionali da chi può vantare una solida attività industriale e flussi di cassa sicuri.

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Il rating basso o inesistente sono la principale causa dello scarso sviluppo del mercato italiano: «Le nostre aziende si muovono tradizionalmente in ritardo, perdendo delle occasioni — insiste Vianello — gli emittenti tipici sono pochi: Enel, Telecom, recentemente si è riaffacciata con più frequenza l'Eni. Sono comunque emissioni rivolte agli istituzionali, d'altronde la direttiva Mifid ha messo dei paletti molto precisi per evitare che finiscano nelle mani del retail. Le aziende si sono adeguate, anche in maniera più rigida del necessario: ad esempio Telecom ha rinunciato del tutto agli investitori italiani, non solo quelli retail, ma anche gli istituzionali».

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni

Le aziende italiane si muovono in ritardo e così perdono delle occasioni