

OBBLIGAZIONI La caduta delle borse lascia poche alternative. Chi cerca rendimenti alti può trovarli solo insieme a un'alta dose di rischio sugli high yield, sui subordinati o sulle valute. Resta la soluzione parcheggio

Saldi ma senza brio

di Stefania Peveraro

I mercati obbligazionari sono rimasti abbastanza saldi mentre nei giorni scorsi si scatenava la tempesta sui mercati azionari. Con anche i bond corporate, compresi quelli con rating più basso, che in generale hanno recuperato terreno dopo gli scossoni precedenti il Natale. Allora, infatti, si erano evidenziate le prime tensioni sul mercato dei bond high yield dopo il collasso di un fondo di credito gestito dall'asset manager americano Third Avenue Management (che ha bloccato i rimborsi ai sottoscrittori) e conseguenti timori del mercato in merito all'ipotesi che l'episodio potesse non rappresentare un caso isolato. C'è chi temeva infatti un effetto-domino generale, innescato dall'aumento dei default sui titoli a rating speculativo, soprattutto nel settore oil&gas, causato dal crollo dei prezzi di petrolio e materie prime, che sta affossando le valute e le economie di molti Paesi emergenti esportatori, con effetti devastanti per molti fondi hedge che sono stati costretti a chiudere i battenti (altro articolo a pagina 26).

Quella situazione si era somata in Italia alla questione del default sui bond subordinati di Banca Marche, Banca Etruria, Carife e CariChieti, salvate per decreto a novembre, che ha trascinato con sé i titoli subordinati di tutte le banche italiane, senza grandi distinguo.

Solo poco prima di Natale la tensione si è allentata su entrambi i fronti, perché i trader più aggressivi hanno ritenuto che a quei livelli di rendimento potesse valere la pena tornare sul mercato. E in effetti, come evidenziato nella tabella qui accanto, almeno per le emissioni italiane stiamo parlando di rendimenti del 6-8% per emissioni a cinque-sette anni. Che sono ovviamente molto attraenti, visti i rendimenti dei bond governativi ormai quasi nulli.

Tuttavia nessuno regala niente, quando si tratta di bu-

ness. E quindi, se è vero che in questo momento ci sono opportunità interessanti su questi titoli, è anche vero che restano estremamente rischiosi. E questo perché sono stati emessi da società corporate con leva particolarmente tirata (e quindi con rating speculativo) oppure da banche, anche solide, ma che hanno scelto di emettere quei bond per incrementare il loro capitale classificato come Tier 1 o Tier 2, cosicché essere obbligazionisti in quel caso è quasi come essere degli azionisti, a proprio rischio e pericolo se la banca dovesse traballare (perché scatterebbe l'ormai noto meccanismo di bail-in). Questi

bond non sono infatti considerati strumenti di debito tradizionali, ma sono trattati alla stregua del capitale e rappresentano spesso un'alternativa al più costoso collocamento di azioni. E appunto ne sanno qualcosa gli obbligazionisti subordinati delle quattro banche salvate dal governo, che sono rimasti con nulla in mano. D'altra parte, in-

vestire in un bond subordinato di banche come Intesa Sanpaolo o Unicredit ha un margine di rischio più basso per definizione di quanto non abbia l'investimento nei subordinati di una piccola o media banca locale.

Per chi non se la sente di prendersi questi rischi, dunque, c'è poco da fare. Lasciato

da parte anche il mercato azionario, visti i chiari di luna di questi giorni, restano solo i titoli di Stato o le obbligazioni corporate di emittenti con alto rating. Che purtroppo, però, rendono pochissimo.

Unica consolazione è il fatto che l'inflazione, almeno in Europa, praticamente non ci sia e che quindi i tassi reali corrispon-

dono sostanzialmente a quelli nominali.

A supportare il mercato obbligazionario in Europa c'è sempre la Bce, che per tutto il 2015 ha continuato a comprare a mani basse i titoli obbligazio-

nari in euro e ha confermato più volte che la politica monetaria espansiva continuerà almeno fino a marzo 2017, quindi anche oltre il termine di settembre 2016 indicato precedentemente da Mario Draghi. Mentre la Federal Reserve ha ritardato il cambio di trend della politica monetaria statunitense sino al 16 dicembre,

quando ha aumentato il tasso di interesse di riferimento, senza però escludere l'ipotesi di un futuro dietrofront se sarà necessario.

In ogni caso il divario tra i tassi pagati sui mercati obbligazionari americano ed europeo è comunque importante. Il Treasury a dieci anni rende infatti attorno al 2,18%, in calo dai massimi di quest'estate attorno al 2,48%. Per contro il Btp italiano, sempre a dieci anni, paga l'1,5% e il Bund tedesco addirittura solo lo 0,54%, per non parlare dei rendimenti negativi per le scadenze brevi sul secondario, che da mesi sono ormai la norma non solo per i Paesi della cosiddetta core-Europe, ma anche per l'Italia. Come ovvia conseguenza l'euro, dopo mesi di trading range tra 1,10 e 1,15 contro dollaro, sta perdendo forza e si porterà sempre più vicino alla parità. Per Morgan Stanley il cambio arriverà a 1,03 alla fine del terzo trimestre 2016, mentre secondo gli analisti di Goldman Sachs, tra un anno il cambio sarà arrivato addirittura a 0,95. Con questo quadro sullo sfondo è evidente che i bond governativi e corporate dell'area euro oggi offrono pochi spunti. I bond in dollari possono invece contare sul potenziale di apprezzamento del biglietto verde. In particolare, poi, i corporate bond in dollari si avvantaggeranno



Mario Draghi



anche del migliorato clima economico e quindi l'impatto dei tassi più alti dovrebbe essere molto limitato. Lo stesso ragionamento si può applicare anche ai bond in valuta o in dollari di Paesi emergenti con economica in crescita, quindi quelli che non sono stati colpiti dal crollo dei prezzi delle materie prime. Tuttavia in questo caso il rischio di cambio si somma al rischio Paese, due rischi combinati che difficilmente un risparmiatore poco attrezzato dal punto di vista della cultura finanziaria si dovrebbe prendere.

Un'ulteriore alternativa d'investimento restano infine i conti di deposito. Per chi proprio non si fida dei mercati e vuole parcheggiare la propria liquidità in attesa di tempi migliori, infatti, l'offerta delle banche su questo fronte non manca e, a confronto con i rendimenti dei bond

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

governativi, appare pure generosa. Il che è un paradosso, se si pensa che a sei mesi si sta parlando di rendimenti lordi dei conti al massimo nell'ordine dell'1% (2% all'anno), il che significa, per un deposito di 20 mila euro, nel migliore dei casi, un rendimento, al netto di tasse, imposte di bol-

lo ed eventuali altre spese, di soli 127 euro (conto Widiba, gruppo Montepaschi, tabella in pagina). Il rendimento salirebbe a 222 euro nel caso in cui si scegliesse la versione del conto deposito vincolato a 12 mesi di Banca Ifis (tasso lordo 1,5% all'anno).

Occhio poi a scegliere le offerte

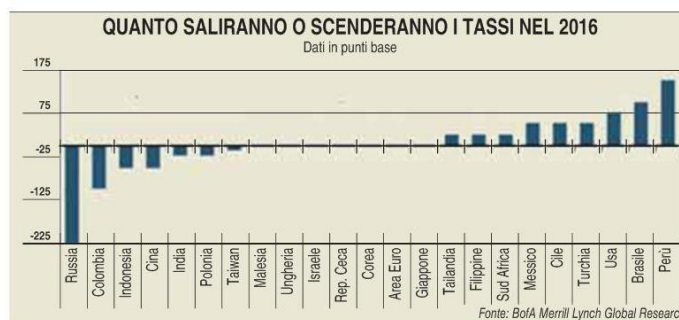
anche in base alla solidità della banca. Se è vero che esiste il Fondo di garanzia dei depositi sino a 100 mila euro per conto, è anche vero che è meglio evitare di trovarsi nella situazione di dover contare su quel tipo di aiuto.

Così, anche se il conto deposito a sei mesi di Banca Marche

offre l'1,85% lordo all'anno, meglio ricordare che l'istituto è una delle quattro banche salvate dal governo per le quali ora Banca d'Italia ha iniziato il processo di vendita, dopo aver scorporato sofferenze e obbligazioni subordinate. La Nuova Banca Marche si presenta quindi ora con i rapporti di capitale in regola, ma il futuro è ancora da tracciare. E' possibile che venga ceduta da sola oppure insieme alle altre tre banche e Roberto

Nicastro, che le presiede tutte e quattro, lo scorso 30 dicembre in occasione di una conferenza stampa ha dichiarato che l'intenzione è concludere l'intera operazione «entro la primavera inoltrata». I fondi di private equity stanno scaldando i motori per partecipare alla partita. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanoфинanza.it/bond



QUANTO PAGANO ALCUNI HIGH YIELD E SUBORDINATI ITALIANI

	Rating	Valuta	Scadenza	Data call	Cedola	Rendim. al 8/01/16
HIGH YIELD						
◆ Mercury Bondco (Icbpi)	B3/B/nd	euro	30-05-2021	30-11-2017	8,25%	8,45%
◆ Sisal	B1/B/nd	euro	30-09-2017	4-01-2016	7,25%	7,99%
◆ Teamsystem	B2/B-/nd	euro	15-05-2020	15-05-2016	7,38%	6,21%
◆ Telecom Italia	Ba1/BB+/BBB-	dollaro	30-05-2024	nd	5,30%	5,44%
◆ Fca	B2/BB-/BB-	dollaro	15-04-2023	nd	5,25%	5,38%
◆ Wind Acquisition Fin.	Ba3/BB/BB*.	euro	15-07-2020	15-07-2016	4,00%	4,25%
◆ Fca	B2/BB-/BB-	euro	15-07-2022	nd	4,75%	3,59%
◆ Telecom Italia	Ba1/BB+/BBB-	euro	16-01-2023	nd	3,25%	3,02%
◆ Finmeccanica	Ba1/BB+/BB+	euro	19-01-2021	nd	4,50%	2,59%
◆ Beni Stabili	nd/nd/nd	euro	22-01-2018	nd	4,13%	1,65%
SUBORDINATI						
◆ Unicredit**	nd/nd/BB-	Jr Sub. (Tier I)	perpetuo	3-06-2024	8,00%	7,99%
◆ Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/nd	Jr Sub. (Tier I)	perpetuo	17-09-2025	7,70%	7,55%
◆ Unicredit	nd/nd/BB-	Jr Sub. (Tier I CoCo)	perpetuo	10-09-2021	6,75%	7,06%
◆ Monte dei Paschi	Caa3/nd/CCC	Subordinato	9-09-2020	nd	5,60%	6,90%
◆ Monte dei Paschi	Caa3/nd/CCC	Sub Lower Tier II	21-04-2020	nd	5,00%	6,70%
◆ Banca Pop. Milano	Caa2/CCC/B+	Jr Sub. (Tier I)	perpetuo	25-06-2018	9,00%	5,61%
◆ Assicurazioni Generali	Baa3/nd/BBB	Subordinato	10-07-2042	10-07-2022	10,13%	4,30%
◆ Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/BB	Jr Sub. (Tier I)	perpetuo	14-10-2019	8,38%	3,79%
◆ Mediobanca	nd/BB/nd	Subordinato	18-04-2023	nd	5,75%	3,66%
◆ Credito Emiliano	nd/nd/BBB	Subordinato	13-03-2025	13-03-2020	3,13%	3,31%

* 1st lien ** In dollari Usa

Fonte: Bloomberg

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

QUANTO RENDONO I BENCHMARK GOVERNATIVI

	Rating	Rendimento % al 07/01/2016	Rend. % minimo dal 24/12/2015	Rend. % massimo dal 24/12/2015
5 anni				
◆ Germania	Aaa/AAA/AAA	-0,117	-0,134	-0,037
◆ Italia	Baa2/BBB-/BBB+	0,569	0,249	0,569
◆ Portogallo	Ba1/BB+/BB+	1,184	1,032	1,184
◆ Regno Unito	Aa1/AAA/AA+	1,168	1,168	1,366
◆ Spagna	Baa2/BBB+/BBB+	0,631	0,572	0,695
◆ Usa	Aaa/AA+/AAA	1,642	1,64	1,793
10 anni				
◆ Germania	Aaa/AAA/AAA	0,537	0,501	0,629
◆ Italia	Baa2/BBB-/BBB+	1,549	1,479	1,651
◆ Portogallo	Ba1/BB+/BB+	2,584	2,461	2,584
◆ Regno Unito	Aa1/AAA/AA+	1,801	1,791	1,986
◆ Spagna	Baa2/BBB+/BBB+	1,734	1,666	1,794
◆ Usa	Aaa/AA+/AAA	2,181	2,17	2,305
30 anni				
◆ Germania	Aaa/AAA/AAA	1,41	1,364	1,478
◆ Italia	Baa2/BBB-/BBB+	2,673	2,609	2,693
◆ Portogallo	Ba1/BB+/BB+	3,754	3,641	3,754
◆ Regno Unito	Aa1/AAA/AA+	2,558	2,526	2,693
◆ Spagna	Baa2/BBB+/BBB+	2,965	2,897	2,967
◆ Usa	Aaa/AA+/AAA	2,958	2,938	3,036

Fonte: Bloomberg

UNA SELEZIONE DI CONTI DI DEPOSITO A 6 MESI

❖	Prodotto	Tasso lordo	Tasso netto	Tasso effettivo*	Importo depositato 20.000 euro					
					Interessi netti	Imposta di bollo	Guadagno netto**	Importo minimo	Svincolabile	
❖	Widiba	Conto Widiba	2,00%	1,60%	1,28%	147,19 €	20 €	127,19 €	1.000 €	SI
❖	BancadinAmica (C.R. San Miniato)	Conto BancadinAmica	1,60%	1,28%	0,99%	118,4 €	20 €	98,4 €	1.000 €	SI
❖	Ibi Banca	ContoSulIBL	1,50%	1,20%	0,91%	110,7 €	20 €	90,7 €	5.000 €	No
❖	Banca della provincia di Macerata	Deposito Ripresa vincolato	1,50%	1,20%	0,91%	110,39 €	20 €	90,39 €	15.000 €	SI
❖	Banca Ifis	Rendimax Top (interessi posticipati)	1,10%	0,88%	0,81%	80,96 €	A carico banca	80,96 €	1.000 €	No
❖	Banca Privata Leasing	Conto deposito a interessi anticipati	1,10%	0,88%	0,62%	80,96 €	20 €	60,96 €	100 €	SI
❖	Webank (Gruppo Bipiemme)	Conto Webbank	1,00%	0,80%	0,54%	74 €	20 €	54 €	1 €	SI
❖	Banca Farmafactoring	Conto Facto	0,45%	0,33%	0,33%	33,21 €	A carico banca	33,21 €	10.000 €	No
❖	CheBanca! (Gruppo Mediobanca)	Conto Deposito	0,70%	0,56%	0,32%	51,8 €	20 €	31,8 €	100 €	SI
❖	Banca Mediolanum	Conto Deposito InMediolanum	0,60%	0,48%	0,24%	44,28 €	20 €	24,28 €	100 €	SI

* Tasso effettivo: tasso calcolato in modo indipendente da ConfrontaConti.it, secondo criteri di trasparenza, al fine di rendere comparabili le offerte delle varie banche ** Interessi netti meno imposta di bollo meno spese simulazione effettuata in data 08/01/2016 Fonte: ConfrontaConti.it



www.segugio.it

Confronta le migliori offerte e risparmi!

Segugio.it confronta per te le offerte di oltre 100 tra le principali, assicurazioni, banche, finanziarie, società di telecomunicazioni, energia, pay tv e viaggi.

Scopri tutti i vantaggi di Segugio.it

- ✓ La più ampia scelta di polizze e finanziamenti
- ✓ Tutte le migliori tariffe di ADSL ed energia
- ✓ Ampia scelta di voli economici e auto
- ✓ Prezzi minori o uguali a quelli ottenibili direttamente
- ✓ Confronto trasparente
- ✓ Servizio gratuito

Su Segugio.it puoi trovare:

ASSICURAZIONI



MUTUI



CONTI



PRESTITI



TARIFFE



VIAGGI



Segugio.it è un marchio registrato di Segugio.it S.r.l.
Segugio.it S.r.l. è interamente controllata da Gruppo MutuiOnline S.p.A.,
società quotata a Segmento STAR della Borsa Italiana.