

L'ANALISI

L'anno dei record per i «corporate»

di **Vito Lops**

Sarebbe stato strano il contrario. Sarebbe stato strano se in questo 2016 i corporate bond non avessero segnato il record di emissioni. Un record impossibile da «scampare». Nell'anno in cui la Banca centrale europea ha iniziato ad acquistare le obbligazioni emesse dalle società private, nell'anno in cui anche la Bank of England (a partire da fine settembre) si appresta a farlo. Nello

stesso anno in cui i rendimenti delle obbligazioni concorrenti (quelle dei titoli di Stato) sono ai minimi di tutti i tempi come avrebbero potuto i bond aziendali evitare di toccare numeri record? Le aziende si stanno calando perfettamente nella nuova era dei tassi bassi (quando non negativi) e stanno incrementando la raccolta di capitali emettendo obbligazioni. Mettendo così

in saccoccia finanziamenti su cui pagare nel medio-lungo termine cedole riscaldate. Senza dimenticare i casi paradossali di emissioni a tassi negativi che, dopo quelle della apripista Bp e Bmw, si stanno estendendo ad altre compagnie. Ma se per le società l'era dei tassi bassi è l'occasione di una vita, per i risparmiatori è un terreno profondamente minato.

Continua > pagina 30

L'ANALISI

L'anno dei record per i «corporate»

di **Vito Lops**

> Continua da pagina 29

Per le aziende questa storia dei tassi bassi è l'occasione di una vita, ma per i risparmiatori è invece un campo molto pericoloso. Un po' come salire su un aereo senza sapere se ha il carburante necessario per portarti a destinazione.

Nonostante i rendimenti anche nel settore corporate siano ormai bassissimi, la domanda non manca. Fondi pensione e assicurativi vedono di buon occhio questi prodotti - quelli che rientrano nella categoria «investment grade», ovvero quelli che hanno un rating non inferiore a «BBB-» - perché è grazie a questi prodotti che riescono a restituire ai risparmiatori quel «rendimento minimo garantito» a cui in molti casi si sono vin-

colati. Ma i bond aziendali piacciono in senso lato all'universo del risparmio gestito che oggi fa sempre più fatica a portare a casa dei rendimenti ragionevoli.

La domanda quindi non manca. Le società questo lo sanno bene ed è per questo che stanno approfittando di questo momento storico per emettere obbligazioni a suon di record. Settembre non è ancora terminato ma negli Stati Uniti sono stati venduti bond societari per un controvalore superiore ai 1.100 miliardi di dollari, in linea con le emissioni dell'intero 2015. Il che significa che le emissioni del prossimo trimestre andranno a incrementare giorno dopo giorno il massimo storico per questo mercato. È molto probabile che anche in Europa il 2016 si chiuda sui massimi. Ad oggi le emissioni hanno superato i 200 miliardi di

euro, vicinissime ai 230 miliardi archiviati per l'intero 2015.

Forse ancor più sorprendente la caduta dei tassi. Il tasso medio dei bond governativi europei è scivolato al minimo storico di 0,52% la scorsa settimana (ieri ha chiuso a 0,59%), 100 punti base in meno rispetto al rendimento che le stesse obbligazioni prezzavano a inizio anno. A livello globale il rendimento dei bond societari «investment grade» è sceso al 2% rispetto al 3,5% di inizio anno.

Si tratta di rendimenti ben più alti rispetto a quelli offerti dai titoli di Stato (basti considerare che il Bund a 10 anni viaggia sotto zero e il BTP italiano di pari durata sotto l'1,2%) ed è per questo che la domanda degli investitori non manca. Le richieste piovono copiose anche sui titoli più rischiosi, quelli con rating inferio-

re alla «BBB-», i cosiddetti «speculative grade» o più comunemente «titoli spazzatura». Se a gennaio il rendimento medio di questi titoli a livello globale era pari al 9,8% oggi siamo al 6,5%.

«Per le società è l'occasione di una vita - spiega Gianluca Beccaria, analista di Directa Sim -. Ma questo record sui corporate bond è il riflesso condizionato di una politica monetaria che ha superato i limiti. Di questo passo la percezione del rischio viene sempre meno e aumenta il rischio per i risparmiatori/investitori di finire con il cerino acceso in mano». Le banche centrali, acquistando senza posa bond sui mercati secondari, sembrano entrate in un vicolo cieco: da essere accondiscendenti con i mercati, ora sono diventate ostaggio.

@vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA

EFFETTO «SOTTOZERO»

Le aziende si stanno calando nella nuova era dei tassi bassi, ottenendo finanziamenti su cui pagare cedole riscaldate

