

HERA E FIAT TABÙ? ECCO I MIGLIORI BOND ALTERNATIVI

■ di Angelo Drusiani

La Fiat e Hera, azienda che fornisce gas, acqua ed elettricità a molte province dell'Emilia Romagna, hanno offerto, ad inizio febbraio scorso, due ottime opportunità d'investimento attraverso il collocamento di due obbligazioni con durata rispettivamente decennale e settennale. Interessanti i rendimenti proposti, al punto che le richieste, da parte del mercato, sono state di gran lunga superiori all'offerta degli emittenti. Rating medio alto, quello riservato alla utility emiliana, decisamente inferiore quello attribuito alla casa automobilistica. Naturalmente, quest'ultima ha dovuto pagare un tasso più elevato, anche in virtù della durata maggiore. Ultimo aspetto positivo: due emittenti italiani! L'emittente bolognese è alla prima esperienza, in questo campo. Non quella

Per chi non ha potuto sottoscrivere, causa nuove normative, le due allettanti emissioni di febbraio, ci sono sul mercato titoli degli stessi settori (auto e utility) a condizioni interessanti. Quali scegliere e quale quota destinare del proprio portafoglio obbligazionario

Focus

■ Per gli investitori privati che avrebbero voluto investire, ma non hanno potuto, nelle obbligazioni Hera e Fiat emesse lo scorso mese, il mercato offre una serie di alternative. Si tratta di emissioni di società degli stessi due settori di Hera e Fiat, utility e auto. Investire (vedere tabella a pagina 40) ne ha selezionate alcune tra quelle ritenute più interessanti.

■ Per le obbligazioni consigliate non ci sono particolari elementi di rischio, a parte le conseguenze di eventuali variazioni dei tassi. Fanno eccezione i due colossi automobilistici americani, Ford e Gm, per i quali esiste un rischio emittente (le prospettive aziendali, soprattutto per Gm, sono incerte).

■ Quanto dedicare ad auto e utility nel proprio portafoglio obbligazionario? Rispettivamente il 5 e 10%. Se si ama rischiare, si può fare l'inverso, e anche scommettere un 5-7,5% sulle case americane.

La scala del Rating

S&P	MOODY'S	QUALITÀ DELL'EMITTENTE
Investment Grade Superiore		
AAA	AAA	EMITTENTE CON GRADO DI AFFIDABILITÀ MASSIMA
AA+	AA1	EMITTENTE CON GRADO DI AFFIDABILITÀ ELEVATO
AA	AA2	
AA-	AA3	
A+	A1	EMITTENTE CON BUONA CAPACITÀ COMPLESSIVA
A	A2	DI FAR FRONTE AGLI IMPEGNI CONTRATTI
A-	A3	
Investment Grade Inferiore		
BBB+	BAA1	EMITTENTE CON ADEGUATA CAPACITÀ DI ADEMPIERE
BBB	BAA2	AI PROPRI IMPEGNI DEBITORI
BBB-	BAA3	
Non Investment Grade		
BB+	BA1	EMITTENTE LA CUI CAPACITÀ DI ADEMPIERE
BB	BA2	AI PROPRI IMPEGNI È MINORE DEGLI INVESTMENT GRADE
BB-	BA3	
Non Investment Grade Inferiore		
B+	B1	EMITTENTE LA CUI CAPACITÀ DI ADEMPIERE
B	B2	AI PROPRI IMPEGNI È GIUDICATA INFERIORE
B-	B3	
CCC+		EMITTENTE CON ELEVATA PROBABILITÀ
CCC	CAA	DI MANCATO RIMBORSO DELLE OBBLIGAZIONI
CCC-		
CC	CA	NESSUN INTERESSE O CEDOLA VIENE PAGATO
C	C	EMITTENTE IN STATO DI FALLIMENTO

Emissioni riservate a investitori istituzionali

torinese, già presente sul mercato da tanti anni e con molte emissioni, denominate sia in euro, sia in altre monete. Problemi? Sì, uno e non trascurabile. Le due emissioni sono riservate agli investitori istituzionali, che, a loro volta, non potrebbero venderle ai risparmiatori tradizionali, perché, nelle more dei decreti che regolamenteranno la Legge sul risparmio, chi s'assume il rischio di garantire all'investitore il favorevole esito dell'investimento effettuato? Anche se, va sottolineato, rischi d'insolvenza, per le due società citate, non ve ne sono. Peraltro, i casi non ancora dimenticati che hanno coinvolto le obbligazioni argentine, quelle di Cirio e di Parmalat, hanno creato ostacoli difficili da superare, per gli investitori tradizionali. Per proteggerli gli si impedisce di investire in emissioni societarie, se non in casi molto sporadici? O potranno far-

lo, assumendosi direttamente il rischio emittente, com'è giusto che sia? Chi presta denaro ad un debitore, oltre a percepire gli interessi pattuiti, diviene creditore, con i rischi che la figura stessa comporta: non a caso, nei bilanci delle società compare, tra le voci del bilancio stesso, un fondo svalutazione crediti, alimentato, ogni anno, da una quota destinata alle possibili mancate riscossioni dei crediti stessi. Che un debitore possa trovarsi in difficoltà, fa parte della storia dell'economia e dell'uomo, come la possibilità che un creditore a termine possa divenire creditore a vita, perché non incasserà più le somme prestate. Con molta attenzione, anche il piccolo risparmiatore potrà forse investire in emissioni societarie, attraverso la sottoscrizione di un'assunzione diretta di responsabilità, dichiarando d'essere a conoscenza della rischiosità dell'in-

Da sapere

■ **Corporate**
Termine che indica le società private. Per corporate bond, oppure obbligazioni corporate, ci si riferisce alle emissioni obbligazionarie di società private. Queste obbligazioni si distinguono da quelle emesse dagli Stati sovrani o da enti sovranazionali che vengono invece definite "governative".

MARZO: emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO	REND LORDO	ANNOTAZIONI
XS0210106695	RABOBANK NEDERLAND	3,125	19-07-2010	AAA	99,26	3,31	
DE0001040368	LAND BADEN WUETTEMBERG	3,500	19-11-2010	AA+	100,77	3,32	
XS0094001921	ING BANK	4,250	29-01-2009	AA	103,00	3,16	
XS0180772484	ABN AMRO BANK	4,750	4-01-2014	AA-	107,48	3,64	
XS0230663196	UNILEVER	3,375	29-09-2015	A+	95,38	3,96	
DE0008016502	DEUTSCHE POST FINANCE	4,875	30-01-2014	A	106,73	3,87	
FR0010245555	FRANCE TELECOM	3,625	14-10-2015	A-	94,16	4,38	
FR0000474843	RENAULT	4,625	28-05-2010	BBB+	103,66	3,68	
XS0184200664	DAIMLERCHRYSLER	4,125	23-01-2009	BBB	101,58	3,54	
FR0000485807	CASINO GUICHARD	6,000	6-03-2008	BBB-	104,28	3,77	
XS0129884788	FORD MOTOR CREDIT	5,625	6-06-2006	BB+	100,25	4,56	
XS0177330106	GENERAL MOTOR ACCEPTANCE	4,375	26-09-2006	BB	98,49	6,91	
XS0223369322	REPUBBLICA DI TURCHIA	4,750	6-07-2012	BB-	101,38	4,47	
XS0211479745	FIRST INVESTMENT FINANCE	7,500	1-02-2008	B+	104,12	5,21	
XS0167136786	REPUBBLICA DI URUGUAY	7,000	26-09-2012	B	108,25	5,47	
XS0111469614	COLT TELECOM GROUP	7,625	15-12-2009	B-	102,31	6,92	

Auto e utility, le migliori obbligazioni corporate

ISIN	TITOLI	CEDOLA LORDA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO 17-02-2006	REND LORDO	NOTE
XS0106998270	VOLVO	6,00	9-02-2007	A3	102,93	2,95	RATING MOODY'S CORRISPONDENTE A- DI S&P
XS0176164803	FORD	5,75	12-01-2009	BB-	94,75	7,95	
XS0184200664	DAIMLERCHRYSLER	4,125	23-01-2009	BBB	101,64	3,54	
XS0162394299	TOYOTA	4,00	12-02-2010	AAA	102,55	3,31	
FR0000474843	RENAULT	4,625	28-05-2010	BBB+	103,76	3,68	
XS0189497414	BMW	3,875	6-04-2011	A1	101,52	3,56	RATING MOODY'S CORRISPONDENTE A+ DI S&P
XS0129648621	FIAT	6,75	25-05-2011	BA3	104,24	5,79	RATING MOODY'S CORRISPONDENTE BB- DI S&P
FR0000487159	PEUGEOT	5,875	27-09-2011	A-	110,59	3,76	
XS0171942757	GENERAL MOTORS	7,25	3-07-2013	B	73,06	13,23	
DE000A0GMHG2	PORSCHE	3,875	1-02-2016	-	97,53	4,19	
XS0177463592	ENEL	3,58514	22-10-2010	A+	98,31	-	CEDOLA 1,50+ INFLAZIONE EURO - TABACCO
IT0003801153	ENEL	3,625	14-03-2012	A+	100,49	3,54	
XS0179091425	AEM	4,875	30-10-2013	BBB	105,85	4,01	AZIENDA ENERGETICA MILANESE
XS0170343247	ENEL	4,75	12-06-2018	A+	107,08	4,02	

Nella tabella dieci emissioni obbligazionarie di società automobilistiche e quattro di aziende elettriche e di servizi (utility). Per scadenza, rendimenti e rating rappresentano alternative interessanti alle emissioni di Hera e Fiat escluse ai privati.

vestimento effettuato. Questa, probabilmente, sarà la prospettiva del mercato obbligazionario: ma con quale stato d'animo, un investitore esperto, ma non profondissimo conoscitore del mercato stesso, potrà sottoscrivere, dapprima una dichiarazione con cui manleva l'intermediario dai rischi di default dell'emittente, e, successivamente, decidere d'immettere in portafoglio strumenti obbligazionari?

QUALI ALTERNATIVE

Prima che intervenissero le limitazioni all'acquisto di obbligazioni societarie da parte degli investitori non istituzionali, obiettivo che viene raggiunto anche indirettamente, fissando quantitativi minimi di sottoscrizione di un singolo titolo, pari a 50 o 100 mila euro, il mercato era in grado d'offrire strumenti interessanti, con rendimenti, essi pure, di buon livello, a seconda, naturalmente, del grado d'affidabilità dell'emissione e della sua durata. A chi è rimasto deluso, perché non ha potuto sottoscrivere le due emissioni collocate ad inizio febbraio scorso, Hera e Fiat, il mercato propone un'emissione dell'Aem, l'azienda energetica milanese, che opera nello stesso campo di quella emiliana, alcuni prestiti di Enel o di Edf, Electricité de France, e moltissimi titoli del comparto automobilistico, dove, oltre Fiat, molte case produttri-

ci di automobili si contendono la liquidità degli investitori. Spiccano, in Europa, DaimlerChrysler, BMW, Porsche, Volkswagen, Renault, Peugeot, in Oriente, Toyota, negli Stati Uniti, Ford e General Motors. Mediamente, il rating degli emittenti è di discreto livello, se si fa eccezione per le ultime due, il cui grado d'affidabilità è sceso negli ultimi tempi a livelli bassi, finendo per assumere la denominazione di strumenti "non investment grade", non sempre accessibili a chi gestisce patrimoni per conto terzi. In grado, peraltro, di proporre rendimenti teorici molto elevati. Se per le emissioni alternative a Hera e per la prima parte di debitori concor-

renti di Fiat, l'immissione in portafoglio non comporta rischi particolari, se non quelli legati alle prospettive dei tassi d'interesse, per le obbligazioni delle due case automobilistiche americane l'assunzione di rischio emittente è decisamente superiore, a causa dell'incertezza che, ancora oggi, caratterizza il presente ed il futuro delle società. In assenza di queste problematiche, è naturale che ambedue accedrebbero al mercato con proposte di rendimento decisamente inferiori per i risparmiatori interessati a questi strumenti.

LE QUOTE CONSIGLIATE

La quota da attribuire alle emissioni dei due comparti produttivi potrebbe essere del 15% complessivo, di cui il 10%, da dedicare alle emissioni delle società che erogano servizi e il 5% alle emissioni automobilistiche. Ma se la propensione al rischio è di livello medio alto, non solo si possono investire i pesi, ma si potrebbe dedicare alle obbligazioni delle case produttrici di automobili americane una percentuale interessante, pari ad almeno il 5% o il 7,5%, livello che consente di dare vita ad uno zoccolo di rendimento alto, avendo la consapevolezza che, a fronte di possibili, ulteriori riduzioni del rating, le quotazioni dei titoli potrebbero subire altre riduzioni, con negative ripercussioni sul patrimonio. ■

“
Prima delle limitazioni il mercato era in grado di offrire strumenti interessanti
 ”