

PORTAFOGLIO

È boom di emissioni societarie: ricchi rendimenti che i risparmiatori possono prendere tramite i fondi. E arriva il primo titolo di Stato con cedole trimestrali

BOND DA RENDITA

Caccia alle migliori obbligazioni in attesa del nuovo Btp Valore



PORTAFOGLIO/1 In questa fase decine di società, a partire dalle banche, stanno emettendo obbligazioni per investitori istituzionali approfittando di una finestra adatta per costi e domanda. Ecco come assicurarsi questi ricchi rendimenti attraverso fondi e titoli retail

Una montagna di bond

di Marco Capponi

Al gran ballo del reddito fisso italiano di fine estate ci si muove a ritmo di rock 'n roll. Intesa Sanpaolo, Mps, Bper, Generali, Banco Desio, Banca Ifis e poi Eni: tra fine agosto e la prima settimana di settembre banche, assicurazioni e non solo hanno fatto a gara a emettere bond, tutti riservati a investitori istituzionali, riscuotendo un notevole successo da parte della loro platea di riferimento, composta in buona parte da grandi gestori italiani e internazionali. Che sono stati ingolo-

siti anche dalle cedole, le quali vanno dal 4% del covered bond da 400 milioni e durata 4,5 anni del banco Desio al 6,88% del quinquennale senior preferred da 300 milioni di Banca Ifis. E solo un mese fa era arrivata sul mercato l'emissione Tim al 7,88% (quinquennale senior unsecured da 750 milioni). Insomma, per le società di Piazza Affari - finanziarie e non - si è aperta una delle migliori finestre possibili per emettere carta.

Banche scatenate. Istituti di credito, compagnie assicurative e società finanziarie sono la cartina tornasole di quanto sta succedendo. Dall'inizio dell'anno que-

sta categoria di società (che comprende anche emittenti come Cdp o Amco) ha lanciato una quarantina di obbligazioni sul mercato istituzionale denominato in euro per un importo totale di 29,5 miliardi di euro. Circa il 25% del totale delle emissioni è stato costituito da covered bond - quelli che hanno un portafoglio a garanzia delle emissioni, in genere composto da mutui - e il 60% da emissioni senior preferred, tipicamente più economiche. Le emissioni garantite peraltro sono state sfruttate come strumento soltanto a partire da giugno, perché prima non potevano essere emesse in attesa del recepimen-

to della relativa direttiva europea. Da giugno in poi sono stati emessi 7 miliardi di euro in covered bond, che sono gli strumenti meno costosi in assoluto perché in caso di default dell'emittente può essere attaccato il portafoglio sottostante (cioè i mutui). Morale: le banche stanno privilegiando gli strumenti di debito più economici in assoluto.



Agli istituti conviene. Le banche optano per la scelta fin qui descritta per due ragioni, come spiega Marco Spano, managing director e co-head of Dem and Financing Group di Mediobanca. Primo: «Le banche stanno valutando strumenti di approvvigionamento alternativi ai meccanismi di finanziamento della Bce creati negli anni passati e adesso non più disponibili». Secondo: «Quest'ultimo quadrimestre dell'anno rappresenta per le banche un'occasione per incrementare i propri requisiti patrimoniali Mrel (il cuscinetto che garantisce agli istituti una capacità sufficiente di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione in caso di bail-in, ndr), in ottemperanza alla normativa, da qui la scelta di emettere obbligazioni senior, scelta in questa fase più economica».

E conviene agli investitori. Gli istituzionali, a cui sono rivolti questi titoli, sono molto interessati alle emissioni in corso, che infatti hanno sempre ampiamente superato il book massimo. «L'investitore, oltre ad analizzare la componente tasso e

quella spread, guarda anche al rendimento totale», prosegue Spano. «Ora c'è un perfetto incontro tra domanda e offerta: per la banca le emissioni rappresentano una modalità economica di approvvigionamento in virtù di spread relativamente contenuti, mentre per l'investitore sono una soluzione di investimento ad alto rendimento». E poi c'è un altro aspetto, che riguarda la tempistica dell'ultima tornata di emissioni: «Negli ultimi anni le finestre di mercato sono state molto volatili, quindi quando domanda e offerta di incontrano si può assistere a grandi cicli di emissioni come quello attuale», conclude Spano.

Comprarli? Con i fondi. Una precisazione è d'obbligo: tutti i bond di cui si è parlato finora non possono essere acquistati da investitori al dettaglio. Ma un modo assicurarsi quei rendimenti elevati c'è e passa dai fondi obbligazionari dedicati. Si può optare per generici comparati a reddito fisso corporate, magari di tipo investment grade (cioè titoli di debito considerati

più sicuri dalle agenzie di rating) oppure andare su fondi obbligazionari settoriali sulla finanza globale. La tabella in pagina elaborata da Fida censisce dieci prodotti di questo tipo. Da inizio anno i migliori di essi (nella fattispecie il veicolo IG Financial Credit di Algebris) rendono anche il 3,8%, ma allargando l'orizzonte a prospettive triennali o quinquennali si arriva a punte rispettivamente del 14% e 27%. I fondi, a differenza dei titoli, permettono di esporsi a panieri diversificati di bond in grado di mitigare il rischio del singolo emittente (ad esempio il rischio banche centrali che tanto ha preoccupato il mercato dei bond lo scorso anno, oppure un eventuale rischio default), ma includono al contempo le commissioni di gestione (1,03% medio per i fondi selezionati) e non necessariamente permettono di beneficiare delle cedole, che finiscono nel patrimonio del fondo e possono o meno essere distribuite.

Per il retail. Gli investitori al dettaglio hanno poi la possibilità di andare sui bond societari retail con taglio minimo da 1.000 e

2.000 euro. Nella tabella in pagina sono raccolti le circa 40 emissioni bancario-assicurative acquistabili sul mercato secondario, comprensive di rendimenti effettivi a scadenza lordi e netti calcolati da Skipper Informatica. Come si può vedere, anche per queste obbligazioni i rendimenti (calcolati alla data del 6 settembre) sono generosi, arrivando a un massimo del 7,289% lordo (5,879% netto) di un'emissione di Goldman Sachs con scadenza marzo 2028 e prezzo di 91.

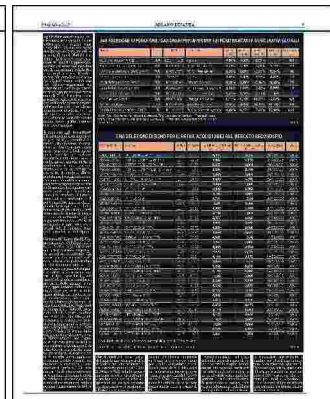
L'acquisto di questi titoli è soggetto alle normali regole di domanda e offerta: va quindi considerato che possono verificarsi anche forti ondate di vendite, come quelle dello scorso anno. Importante è poi valutare la divisa di trattazione di ciascun titolo (ci sono ad esempio titoli di Intesa Sanpaolo in dollari australiani o canadesi) perché l'effetto cambio per i bond non in euro può essere rilevante. Quanto alla tassazione, infine, quella applicata sulle cedole dei bond societari (26%) è pari a quella prevista per i fondi obbligazionari che includono al loro interno le sole emissioni societarie. (riproduzione riservata)

BOOM DI BOND BANCARIO-ASSICURATIVI DA FINE AGOSTO

Emittente	Data collocamento	Durata (anni)	Cedola	Importo (mln €)	Ordini (mln €)
Intesa Sanpaolo*	22-ago-23	4 e 8	4,375%-5,125%	750-1.500	>4.500
Mps	30-ago-23	4 (rimborsabile dopo 3)	6,75%	500	>700
Bper	04-ago-23	6 (rimborsabile dopo 5)	5,75%	500	>1.300
Banco Desio	05-ago-23	4,5	4%	400	>900
Generali	05-ago-23	10	5,27%	500	>1.100
Banca Ifis	06-ago-23	5	6,88%	300	-
Mediobanca	06-ago-23	4	4,88%	500	>2.000

*Emissione dual tranche Nota: Tutte le emissioni erano riservate a investitori istituzionali
 Fonte: Comunicati rilasciati dalle singole società

Withub



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI PER INVESTIRE NEI BOND BANCARI E ASSICURATIVI GLOBALI

Nome	Valuta	ISIN	Nome società	Perf. 2023	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Perf. a 5 anni	Commissioni (%)
Algebris IG Financial Credit B	EUR	IE00BK1KGS86	Algebris	3,84%	3,80%	-6,93%	-	0,4
Robeco Financial Institutions Bonds D	EUR	LU0622663178	Robeco Institutional Am	3,34%	2,26%	-7,26%	0,13%	0,8
LUX IM Algebris Financial Credit Bond DL	EUR	LU0972033772	BG-Fund Management	2,58%	2,01%	-6,09%	0,84%	1,45
Algebris Financial Credit R	EUR	IE00B8J38129	Algebris	2,49%	3,88%	-2,97%	14,41%	1,2
Fonditalia Financial Credit Bond R	EUR	LU1422814902	Fideuram AM (Ireland)	2,32%	2,79%	-5,18%	9,05%	1,75
Lemanik Scav Selected Bond Ret	EUR	LU0840526478	Lemanik Asset Management	2,04%	1,90%	-3,36%	0,65%	1,5
JSS Insurance Bond Opp. P	EUR	LU1111708357	J.S.Sarasin Fund Mgmt	1,61%	1,19%	-7,74%	-1,85%	1,1
JPM Financials Bond A	EUR	LU0697242724	JPMorgan AM Europe	1,11%	-1,18%	-14,70%	-5,74%	0,8
KIS - Financial Income P	USD	LU1615669006	Kairois Partners SGR	-0,23%	-5,08%	14,12%	27,10%	0,6
BlueBay Financial Capital Bond Q-USD	USD	LU1163204875	BlueBay Funds Management	-3,02%	-6,17%	7,66%	25,49%	0,65

Nota: Tutti i fondi fanno riferimento alla categoria Fida Obbligazionari Settoriali - Finanza (Globale). Performance calcolate sui dati disponibili il 06/09/2023. Classi retail a capitalizzazione dei proventi.
Fonte: Fida

Withub

UNA SELEZIONE DI BOND PER IL RETAIL ACQUISTABILI SUL MERCATO SECONDARIO

Codice ISIN	Società	Divisa	Prezzo	Rendimento effettivo lordo (%)*	Rendimento effettivo netto (%)*	Scadenza	Taglio
IT0005539504	MEDIOBANCA AP-27 TF/TV	EUR	98,21	4,405	3,379	26/04/2027	1.000€
XS0460021990	DEUTSCHEBANK FB-28 TF/TV	EUR	92,96	5,864	4,778	27/02/2028	1.000€
XS0460032336	DEUTSCHEBANK FB-28 INDEX	EUR	93,78	2,557	2,304	28/02/2028	1.000€
XS0460036915	DEUTSCHEBANK MZ-29 TF/TV green	EUR	93,5	2,834	2,404	29/03/2029	1.000€
XS2110105769	CITIGROUP 08-02-27 TV	EUR	97,73	4,983	3,864	08/02/2027	1.000€
XS2110112385	CITIGROUP 30-01-28 TF/TV	EUR	94,63	5,483	4,372	30/01/2028	1.000€
XS2110114324	CITIGROUP 23-02-28 SU	EUR	92,68	4,939	4,098	23/02/2028	1.000€
XS2299521026	BNPP 31-01-27 TF/TV	EUR	96,8	4,898	3,863	31/01/2027	1.000€
XS2303204387	BNPP 28-08-24 TV	EUR	98,46	4,705	3,893	28/08/2024	1.000€
XS2303207059	BNPP 28-08-24 TV	EUR	98,72	4,731	3,84	28/08/2024	1.000€
XS2315458088	BNPP 27-01-25 TV	USD	98,73	6,81	5,256	27/01/2025	1.000€
XS2338203776	BNPP 27-01-26 TV	EUR	98,55	4,505	3,483	27/01/2026	1.000€
XS2387463610	CREDITSUISSE 08-02-24 SU	EUR	99,38	6,108	4,904	08/02/2024	1.000€
XS2456955272	GOLDMAN 27-04-28 INDEX	EUR	91,23	3,077	2,823	27/04/2028	1.000€
XS2464634331	BNPP 28-02-28 TF/TV	EUR	96,29	4,803	3,763	28/02/2028	1.000€
XS2464641971	BNPP 28-02-28 TF/TV	EUR	95,73	4,839	3,826	28/02/2028	1.000€
XS2469659432	BNPP 20-02-26 TV	EUR	98,41	4,556	3,531	20/02/2026	1.000€
XS2469997915	BARCLAYS 14-02-33 TF/TV	EUR	97,35	4,537	3,42	14/02/2033	1.000€
XS2473133036	BNPP 31-03-26 TF/TV	EUR	96,81	2,252	1,995	31/03/2026	1.000€
XS2473133549	BNPP 31-03-25 TF/TV	EUR	98,05	4,365	3,554	31/03/2025	1.000€
XS2479682614	BNPP 22-03-27 TF/TV	EUR	98,07	2,825	2,222	22/03/2027	1.000€
XS2479697059	BNPP 09-03-26 TV	EUR	99,21	4,199	3,179	09/03/2026	1.000€
XS2479720216	BNPP 28-08-24 TV	EUR	98,9	4,637	3,72	28/08/2024	1.000€
XS2482499949	GOLDMAN 29-03-28 TV/TF	EUR	91,3	7,289	5,879	29/03/2028	1.000€
XS2482847907	GOLDMAN 14-04-26 INDEX	EUR	98,77	3,126	2,539	14/04/2026	1.000€
XS2484633768	BNPP 22-03-27 TF/TV	USD	96,06	4,92	3,905	22/03/2027	1.000€
XS2490634446	BNPP 28-04-26 TV	EUR	97,35	4,756	3,776	28/04/2026	1.000€
XS2490634792	BNPP 28-04-25 TV	EUR	98,57	4,535	3,576	28/04/2025	1.000€
XS2492186007	BARCLAYS 18-05-26 SU	EUR	98,16	4,197	3,288	18/05/2026	1.000€
XS2505160965	BNPP 09-05-26 TV	EUR	98,3	4,542	3,518	09/05/2026	1.000€
XS2552849676	GOLDMAN 24-04-33 SU	EUR	99,92	5,011	3,725	24/04/2033	1.000€
XS2558195694	SOCGEN 22-02-33 TF/TV	EUR	89,79	2,972	2,472	22/02/2033	1.000€
XS2567550921	GOLDMAN 28-03-29 TV/TF	EUR	100,41	4,115	3,031	28/03/2029	1.000€
XS2582098187	MEDIOBANCA FB-28 TV/TF	EUR	98,21	4,155	3,181	15/02/2028	1.000€
XS2591229534	INTESASPAOLO FB-25 4.65%	AUD	99,7	4,9	3,669	24/02/2025	2.000€
XS2591231191	INTESASPAOLO FB-25 5.4%	USD	100,21	5,29	3,864	24/02/2025	2.000€
XS2610210051	INTESASPAOLO AP-25 5.6%	NZD	99,167	6,228	4,731	13/04/2025	2.000€
XS2610210564	INTESASPAOLO AP-25 4.5%	CAD	97,9	5,964	4,751	13/04/2025	2.000€

* Dati forniti da Skipper Informatica e reperibili sul sito di Borsa Italiana

Fonte: Elaborazione MF-Milano Finanza su dati Bloomberg e Skipper Informatica

Withub