

Le alternative al Tesoro  
Le strategie

Investimenti



Corporate L'obbligazione lanciata dalla Cassa depositi e prestiti offre protezione nel caso di un aumento dei tassi a medio termine

# Reddito fisso Il ritorno delle emissioni formato famiglia

Rendimenti inferiori rispetto ai Btp di pari durata a causa del fisco (26%). Ma il titolo Cdp è tassato al 12,5%

DI MARCO SABELLA

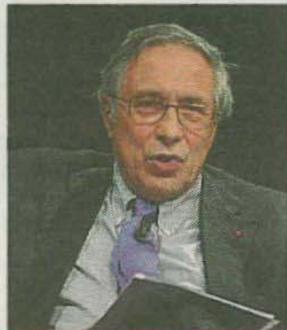
Proprio nel momento in cui non passa giorno senza che i rendimenti delle obbligazioni governative raggiungano nuovi minimi assoluti — il Btp a dieci anni ha terminato la settimana con un rendimento dell'1,15% — tornano i collocamenti di prestiti societari indirizzati ai piccoli investitori, con tagli a partire da mille euro.

Venerdì scorso è stato chiuso in anticipo rispetto alla data prevista del 27 marzo, il periodo di sottoscrizione del primo bond destinato a una clientela privata della Cassa Depositi e Prestiti (controllata dal Tesoro), un'obbligazione a sette anni (scadenza 2022) emessa per un ammontare complessivo di 1,5 miliardi di euro. Quasi in contemporanea la società Autostrade per l'Italia ha annunciato il lancio imminente di un bond destinato a un pubblico di famiglie, i cui

termini e le cui caratteristiche non sono tuttavia ancora stati comunicati al mercato.

## Novità

«Le nuove emissioni societarie destinate ai piccoli risparmiatori costituiscono una novità perché nel corso degli ultimi anni i corporate bond collocati dalle aziende hanno avuto perlopiù importi molto elevati, con tagli minimi a partire da 50 o addirittura da 100 mila euro, di conseguenza



Cdp  
Franco Bassanini

## Le obbligazioni per i risparmiatori privati

Isin	Emittente	Cedola lorda	Scadenza	Rating S&P	Prezzo (12/3/2015)	Rend. % lordo	Data emissione
IT0005090995	Cassa Depositi e Prestiti	1,75% per i primi 2 anni poi Euribor 3 mesi + 0,5%	4/2022	BBB-	100	0,893%*	-
IT0005086886	Btp	1,35%	15/4/2022	BBB-	103,37	0,86%	16/2/2015
IT0005056541	Cct eu	Euribor 6 mesi + 0,80%	15/12/2020	BBB-	102,86	Euribor 6 mesi + 0,31%	1/10/2014
IT0004794142	Enel	4,875%	20/2/2018	BBB	112,66	0,53%	20/2/2012
IT0004869985	Atlantia	3,625%	30/11/2018	BBB+	111,61	0,47%	30/11/2012
IT0004917842	Mediobanca Lt2	5,750%	18/4/2023	BB	120,49	2,88%	18/4/2013

\*Trattandosi di un tasso variabile non è possibile definire in anticipo il rendimento a scadenza. Rendimento basato sul valore attuale del tasso Euribor

Fonte: Consultique

Taglio minimo 1.000 euro

adatti quasi esclusivamente ai portafogli degli investitori istituzionali», commenta Marcello Ferrara, analista del reddito fisso di Consultique, una società indipendente di consulenza agli investimenti.

## Caratteristiche

Il nuovo bond della Cassa depositi e prestiti ha caratteristiche un po' diverse rispetto ad altre emissioni paragonabili. «L'aspetto principale è che la cedola è a tasso misto: paga

l'1,75% lordo per il primo biennio e successivamente il tasso euribor a 3 mesi, oggi allo 0,036% maggiorato di un premio di 50 centesimi», sottolinea Ferrara. Questo significa che se nel corso dei prossimi due-tre anni l'inflazione e i tassi di interesse di breve termine riprenderanno a salire, l'obbligazione sarà in grado di intercettare il movimento rialzista dei tassi, contribuendo a difendere il valore del capitale investito.

## Confronti

«Più che con altre emissioni societarie con taglio minimo di mille euro e di media scadenza, come i bond di Enel, Atlantia e Mediobanca (vedi tabella), ha senso fare un paragone tra il nuovo titolo e le emissioni governative di pari durata», aggiunge Ferrara. Questo vale soprattutto dal punto di vista della tassazione. Infatti, poiché la Cdp è un'istituzione finanziaria pubblica (raccolge e investe il ri-

sparmio postale) partecipata quasi interamente dal Tesoro italiano, ha lo stesso rating del debito della Repubblica (BBB-, secondo Standard & Poor's) e gode dell'aliquota fiscale sugli interessi applicata ai titoli di Stato: il 12,5% contro il 26% con cui vengono tassate le cedole dei corporate bond.

Il rendimento delle obbligazioni Enel e Atlantia diventa infatti negativo dopo la tassazione (che colpisce una cedola molto generosa), mentre il

guadagno lordo del 2,88% del titolo Mediobanca si riduce a poco più dell'1,5% dopo il pagamento dell'imposta.

«Nel caso del bond della Cdp il rendimento dell'emissione è sostanzialmente allineato a quello del Btp a sette anni di pari scadenza, mentre offre un piccolo premio di circa 20 centesimi se il confronto viene fatto con il Cct Eu a scadenza 2020 con rendimento indicizzato all'euribor. È dunque probabile che subito dopo il collocamento il prezzo di mercato dell'emissione possa salire di un punto o un punto e mezzo percentuale», conclude Ferrara.

A questo punto chi vorrà «assicurarsi» dal rischio di un aumento futuro dei tassi a breve (grazie al meccanismo di indicizzazione del bond Cdp) potrà acquistare il titolo sul mercato secondario, con ogni probabilità, come abbiamo visto, a un prezzo superiore alla pari.



Autostrade  
Giovanni Castellucci