CORPORATE BOND 1 IN AUMENTO I CDS DELLE AZIENDE PRIVATE

Travolte dal rischio

Accadde tutto in una notte. Quella tra lunedì e martedì 20 settembre, quando l'agenzia Standard & Poor's ha tagliato il giudizio sul debito italiano, portandolo a livello A (da un precedente A+) con una previsione (outlook) negativa. Nelle stesse ore, il credit default swap (cds) su Roma si è impennato, passando da 442 a 488 punti base. Nell'arco di poco tempo, appunto una notte. Sarà forse ricordata come quella nella quale le tessere del domino hanno iniziato a cadere? Il rischio è concreto non solo guardando, come succede ormai da settimane, gli spread tra le obbligazioni italiane e tedesche. Oppure leggendo i rating delle agenzie, che qualcuno accusa di interferenze nella politica degli Stati. In grande movimento è anche il mercato vero e proprio, quello dei cds. Che può essere considerato un termometro in grado di misurare la febbre di Stati sovrani e corporation, ossia la loro capacità di onorare i debiti assunti. O il rischio di andare incontro a insolvenze da parte di chi emette obbligazioni.

Prima di osservare l'andamento dei cds in alcuni comparti dove sono presenti colossi italiani (*vedere le tabelle in questa e nella pagina a fianco*), è utile capire come funziona il meccanismo dei credit default swap. Che di fatto sono polizze assicurative sottoscritte (con un soggetto terzo) dai grandi clienti di obbligazioni per coprirsi le spalle in caso di fallimento dell'emittente. Il prezzo dell'assicurazione è calcolato in punti base (basis point, bps), cioè centesimi di punto percentuale su un taglio minimo di cds pari a 10 milioni di dollari. L'aumento o la diminuzione dei bps indicano lo stato da salute dell'emittente. Per esempio, una grande banca Usa o un fondo pensione canadese, dopo aver acquistato titoli del Tesoro italiano per 10 milioni, si vogliono proteggere contro il rischio che Roma non sia in grado di rimborsare il debito. Siccome l'Italia sta a quota 488 bps, i sottoscrittori devono pagare 488 mila dollari (442 mila il giorno prima) per ogni anno di copertura assicurativa. Ovviamente, a guidare la classifica europea è la Grecia (cds a 5.980), seguita da Portogallo (1.100) e Irlanda (800). Ma per capire con quale velocità la situazione si stia deteriorando, basta considerare la Germania, a quota 89 mentre un anno fa era sotto i 40 punti.

Sempre a livello del Vecchio continente, non sono poche le aziende italiane che guidano i ranking del rischio default in alcuni settori. «Ovvio che i loro cds stiano scontando il rischio Paese», spiega Matteo Trotta, analista di Consultique, società di consulenza indipendente, «ma anche l'alta percentuale di business legata al mercato domestico». Va molto male Seat Pagine Gialle, vicina ai 12 mila punti, con un incremento di 5.800 nell'ultimo mese, mentre si fanno più difficili le trattative con gli hedge fund che detengono il bond Lighthouse da 1,3 miliardi, sul

Il taglio del rating sovrano da parte di S&P. L'impennata dei costi per coprirsi dai fallimenti. I casi Seat Pg, Finmeccanica e Unipol. Chi subisce l'effetto domino

PETROLIO E GAS

SOCIETÀ	PAESE	CDS	VARIAZ. MESE
Gas natural	Spagna	258	9
Repsol	Spagna	185	0
Eni	Italia	183	6
Bp	Regno unito	122	0
Technip	Francia	109	10
MEDIA DI SETTORE		**141**	**6**

TECNOLOGIA

SOCIETÀ	PAESE	CDS	VARIAZ. MESE
Alcatel Lucent	Francia	895	40
Nokia	Finlandia	374	84
Infineon Technol.	Germania	217	0
StMicroelectronics	Italia	164	20
Ericsson	Svezia	122	14
MEDIA DI SETTORE		**268**	**22**

Italia

quale si affaccia lo spettro dell'insolvenza. Non brillano altri campioni nazionali come Finmeccanica (cds 382) nell'aerospazio, per le difficili prospettive di crescita negli Usa, Telecom Italia (461), Fiat (861) o Enel (280). Male anche compagnie di assicurazioni Unipol (590) e Generali (332), che hanno investito parte degli attivi in titoli di Stato non solo italiani ma pure spagnoli, di Atene e Lisbona.
E le banche, come stanno? In cima alla classifica, gli sportelli greci Alpha bank (2.100) ed Efg Eurobank Ergasias (2.040), i portoghesi Banco Espirito Santo (970) e Caixa Geral de Depositos (930). Molto più dietro si collocano Banco Popolare (680), Unicredit (460), Intesa Sanpaolo (430) e Mediobanca (370). «Eppure, chi ha un business diversificato», conclude Trotta, «vede calare la rischiosità. Per esempio, Luxottica o Prysmian non hanno alcun cds prezzato». Le loro emissioni garantiscono buoni rendimenti e prezzi stabili.

Fabio Sottocornola

CORPORATE BOND 2 LA PROPOSTA DI ENI PER IL RETAIL

IL CANE A SEI ZAMPE CORRE, IL BTP BRILLA

Chi vuole un buon rendimento farebbe meglio a guardare i titoli di Stato o altre obbligazioni corporate. Se l'obiettivo è la tranquillità, allora il bond Eni può rivelarsi un buon riparo. Ma sempre relativo, visto che le tempeste finanziarie non lasciano i cieli di Eurolandia. Questo è il parere di alcuni esperti interpellati dal *Mondo* a proposito dell'emissione a sei anni da 1 miliardo di euro (elevabile a 2 miliardi se la richiesta sarà alta) che la società del Cane a sei zampe ha in corso fino al 4 ottobre. Il cliente può scegliere tra due tipologie, a tasso fisso o variabile. Nel primo caso, il rendimento sarà compreso in una forchetta tra 180 e 280 punti base sopra il midswap a sei anni, che sta viaggiando tra 2,15% e 2,20%, quindi per un ritorno massimo in portafoglio del 5%. Con il variabile, il range rimane identico ma applicato sopra l'Euribor 6 mesi (1,73%) e potrebbe garantire una remunerazione vicino al 4,5%. Sempre se il prezzo starà sulla parte più elevata della forchetta. Per questo motivo, gli analisti osservano il comportamento di una precedente emissione Eni (scadenza giugno 2015) che oggi rende il 4%, cioè circa 220 punti base sopra l'Euribor 6 mesi. In tutti i casi, meglio un bond bancario, secondo un analista, che cita come esempio l'obbligazione Unicredit con scadenza luglio 2012 e un rendimento del 5,2%. «Ma ci sono ritorni vicino al 3,5% anche sui bancari a due anni», assicura l'esperto.
Impietoso è, invece, il confronto con i titoli di Stato: il bond Eni resta dietro il Btp in scadenza nell'agosto 2017, che garantisce il 5,28%. Ritorni ancora più allettanti (tra il 4,30% e 4,78%) per i Btp a due o tre anni. «Ciò è dovuto alla pressione sui titoli di Stato italiani», afferma Matteo Trotta, analista della società Consultique. Il mercato crede più solide le aziende che i Paesi di appartenenza. «Per questo, Eni può dare tranquillità». Meglio il fisso o il variabile? «La Bce non dovrebbe toccare i tassi», ragiona Trotta, «quindi il fisso offre più certezze, un prezzo stabile e rendimenti certi». Infine, il sottoscrittore deve tenere in conto le future modifiche fiscali: da gennaio 2012 l'aliquota sulle rendite finanziarie (come i corporate bond) passerà dal 12,5% al 20%.

F.So.

ATTENZIONE ALLA FORCHETTA

	SCADENZA	RENDIMENTO	LOTTO MINIMO	RATING STANDARD & POOR'S	RATING MOODY'S
Variabile	2017	180/280 sopra Euribor 6 mesi	2.000 euro	A+	Aa3
Fisso	2017	180/280 sopra midswap 6 anni	2.000 euro	A+	Aa3

MEDIA

SOCIETÀ	PAESE	CDS	VARIAZ. MESE
Seat Pg	Italia	11.914	5.865
Cir	Italia	918	252
Havas	Francia	456	14
Itv	Regno unito	365	0
Emi	Regno unito	295	5
MEDIA DI SETTORE		**815**	**341**

AUTOMOTIVE

SOCIETÀ	PAESE	CDS	VARIAZ. MESE
Fiat spa	Italia	861	159
Continental	Germania	549	108
Renault	Francia	502	86
Peugeot	Francia	500	84
Volvo	Svezia	227	44
MEDIA DI SETTORE		**286**	**40**

TELECOM

SOCIETÀ	PAESE	CDS	VARIAZ. MESE
Bcm Ireland fin.	Irlanda	13.315	nd
Hellenic tlc	Grecia	2.289	1.465
Wind acquisit. fin.	Lussemb.	1.076	265
Portugal tlc	Portogallo	761	243
Telecom Italia	Italia	461	106
MEDIA DI SETTORE		**1.037**	**115**

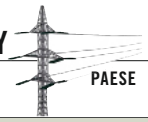
AEROSPAZIO E DIFESA

SOCIETÀ	PAESE	CDS	VARIAZ. MESE
Finmeccanica	Italia	382	25
Eads	Europa	179	45
Bae systems	Regno unito	167	32
Smiths group	Regno unito	143	3
Thales	Francia	117	12
MEDIA DI SETTORE		**180**	**16**

ASSICURAZIONI

SOCIETÀ	PAESE	CDS	VARIAZ. MESE
Unipol	Italia	590	120
Generali	Italia	332	35
Axa	Francia	320	68
Aegon	Olanda	280	38
Old mutual	Regno unito	223	20
MEDIA DI SETTORE		**264**	**39**

UTILITY



SOCIETÀ	PAESE	CDS	VARIAZ. MESE
Ener de Portugal	Portogallo	620	145
Enel	Italia	280	40
Iberdrola	Spagna	246	15
Edison	Italia	232	27
Endesa	Spagna	205	36
MEDIA DI SETTORE		**162**	**19**

Nelle tabelle, il ranking dei Cds a cinque anni, espressi in punti base, per alcuni settori e la variazione nell'ultimo mese.
Valori rilevati lunedì 19 settembre. Fonte: elaborazione *il Mondo* su dati Bloomberg