

OBBLIGAZIONI

IL RITORNO DEI CORPORATE

Le aziende stanno emettendo nuovamente titoli per finanziare la crescita. Con rendimenti che arrivano fino al 7%. Ma scegliere una sola società su cui puntare può essere troppo rischioso. Per questo è meglio investire attraverso un fondo. Oppure un Etf.

di Andrea Telara

■ Se si va alla ricerca di un segnale di vitalità del mercato finanziario, c'è un solo settore a cui fare riferimento. Ed è quello dei corporate bond, ovvero le obbligazioni emesse dalle società per finanziarsi. Già, perché dopo un'annata orribile per i collocamenti di bond, con una contrazione media superiore al 60%, il 2009 sembra essere l'anno della riscossa.

Nelle prime tre settimane di gennaio, il comparto ha già messo a segno una serie di record: il primo riguarda le emissioni che, in America ed Europa, sono triplicate in valore rispetto a un anno fa, sfiorando i 50 miliardi di dollari (pari a 36,8 miliardi di euro). Il secondo è un record nei rendimenti, visto che i fondi obbligazionari europei, che investono prevalentemente in corporate bond, dall'inizio dell'anno hanno guadagnato in media l'1,34%, dopo 12 mesi in profondo rosso, con un ribasso medio che sfiora il 7%.

Ma non tutto va per il verso giusto: le notizie che arrivano dal fronte macroeconomico non sono favorevoli a questa categoria d'investimento. Secondo le previsioni della società di rating **Moody's**, infatti, la recessione mieterà ancora molte vittime tra le aziende

quotate e provocherà nel corso dell'anno il fallimento di almeno 300 emittenti di bond nel mondo.

Eppure, queste fosche previsioni non smorzano l'ottimismo degli esperti, che puntano sui corporate per guadagnare nel 2009. «I prezzi di molti titoli hanno subito ribassi consistenti nei mesi scorsi e oggi sono particolarmente attraenti» dice a *Economy* Alberto Alfiero, di-

IL RECORD

36,8
MILIARDI

È il valore in euro delle emissioni corporate in America ed Europa da gennaio 2009. Lo scorso anno erano stati 12 miliardi.

7

PER CENTO

È il rendimento medio per i corporate che hanno un rating tripla B, il livello più basso dei titoli «affidabili».



BLOOMBERG NEWS





LA SFIDA VINTA DA FINMECCANICA
 A fine novembre Finmeccanica (rating di Moody's A3) ha sfidato il mercato con un'emissione da 750 milioni di euro. Il bond a tasso fisso, con scadenza a 5 anni e cedola all'8,125%, ha avuto richieste per 1,5 miliardi di euro.

www.ecostampa.it

PER MORNINGSTAR C'È UN POKER DI FONDI A 5 STELLE

Questi quattro fondi obbligazionari sono gli unici prodotti venduti in Italia che investono in corporate bond a cui la società di analisi Morningstar ha assegnato il rating massimo (5 stelle): presentano il

miglior rapporto tra rischio e rendimento in base alle performance realizzate, i costi e la volatilità dei rendimenti. Le performance riportate nelle schede si riferiscono al rendimento medio annualizzato.

SCHRODER ISF EURO CORPORATE BOND C

SOCIETÀ DI GESTIONE
 SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT

CARATTERISTICHE

Gestito da Adam Cordery, il fondo ha realizzato una performance positiva del 2,31% da inizio anno. Il rendimento a 3 anni è dello 0,57%, quello a 5 anni è del 2,34%. Ha un costo di sottoscrizione del 3,1% sul patrimonio investito e una commissione di gestione dello 0,6%.

DOVE INVESTE

In obbligazioni euro di società private fino a un massimo dell'80% del portafoglio. I bond possono essere sia a tasso fisso sia variabile. I titoli più presenti in portafoglio sono: **Telecom Italia, Intesa Sanpaolo, Anglian water** e la Banca europea degli investimenti.

M&G EUROPEAN CORPORATE BOND

SOCIETÀ DI GESTIONE
 M&G INVESTMENTS MANAGEMENT

CARATTERISTICHE

Gestito da Stefan Isaacs, da inizio anno il rendimento è positivo dell'1%. Negli ultimi 3 anni il rendimento è invece negativo del 2%, mentre a 5 anni la performance è positiva dell'1,1%. Ha un costo di sottoscrizione dell'1,25% e una commissione di gestione dello 0,5% sul patrimonio investito.

DOVE INVESTE

In obbligazioni societarie denominate in qualsiasi valuta europea e con un rating superiore alla tripla B. Una parte limitata del portafoglio è in titoli di Stato. I titoli più presenti sono: **Telefonica, Deutsche Bank e Ubs.**

NEW MILLENNIUM-LARGE EUROPE CORPORATE I

SOCIETÀ DI GESTIONE
 NEW MILLENNIUM SICAV

CARATTERISTICHE

È gestito dal team di New millennium sicav, società di diritto lussemburghese che fa capo al gruppo **Banca Finmat**. Da gennaio ha guadagnato l'1,3%. Non sono disponibili dati a 3 e 5 anni perché il prodotto è nato recentemente. La commissione di gestione annua è 0,8%.

DOVE INVESTE

In obbligazioni corporate con rating superiore all'investment grade (triplo B). Fino al 10% del portafoglio può essere investito in obbligazioni senza rating o con valutazioni inferiori alla tripla B. I titoli più presenti sono: **Vodafone, Vivendi e Siemens.**

TRIODOS GROENFONDS

SOCIETÀ DI GESTIONE
 TRIODOS FONDS MANAGEMENT

CARATTERISTICHE

Gestito da Bas Rüter, ha avuto un rendimento abbastanza costante. Dall'inizio del 2009 ha guadagnato lo 0,4%, mentre a 3 anni il rendimento è dell'1,78% e la performance a 5 anni è positiva per il 2,29%.

DOVE INVESTE

Il prodotto è stato creato dal gruppo olandese Triodos, specializzato in investimenti socialmente responsabili. Impiega il proprio portafoglio in corporate di emittenti selezionati secondo criteri etici, in particolare sceglie aziende rispettose dell'ambiente. Non dichiara i nomi dei titoli.

► rettore di **New millennium sicav**, società del gruppo **Banca Finnat**. Ma scegliere il titolo giusto è un affare da professionisti. Ecco perché, per un piccolo investitore, la strada giusta è quella di un fondo comune gestito in maniera attiva da un gestore (nelle schede a pagina 67 i quattro migliori fondi corporate venduti in Italia secondo **Morningstar**) oppure l'acquisto di un intero indice che esprime il rendimento del settore attraverso un Exchange traded fund (vedere qui a fianco).

QUESTIONE DI TASSI. Il rendimento è elevato e la ragione è semplice: l'improvviso restringimento del credito, lo scorso anno, ha fatto sì che la maggioranza delle aziende non riuscisse più a finanziarsi con proprie emissioni, se non offrendo titoli obbligazionari a prezzi stracciati e rendimenti alle stelle. «Per questo motivo, ora le obbligazioni societarie garantiscono alla scadenza un guadagno che arriva sino al 7% su base annua, circa quattro punti percentuali in più rispetto a strumenti d'investimento a basso rischio come, per esempio, i titoli di Stato tedeschi» dice Stefan Isaacs, gestore del fondo **European corporate bond** di **M&G investments**.

Con questi differenziali di rendimento, che in gergo finanziario si chiamano *spread*, è probabile che lo sprint d'inizio anno del settore continuerà e che molti investitori scommetteranno ancora sulla crescita dei corporate bond, voltando così le spalle alle ob-

L'ALTERNATIVA PASSA ANCHE DALL'ETF

Due soli prodotti collocati da un'unica società, il gruppo **Barclays global investors**, attraverso la propria divisione **iShares**. È ancora limitata a Piazza Affari l'offerta di Exchange traded fund (Etf), i fondi quotati come le azioni che investono in titoli obbligazionari emessi da società private nell'area euro (schede qui sotto). Il primo è **iShares Euro corporate bond**, che segue le performance dell'indice **iBoxx € liquid corporates**, un paniere composto da 40 obbligazioni societarie. Il secondo si chiama **iShares eb.rexx Jumbo Pfandbriefe** ed è indicizzato a un particolare paniere di obbligazioni garantite, nate in Germania per iniziativa delle banche. Si tratta dei **Pfandbriefe**, titoli con cui le istituzioni finanziarie cartolarizzano i propri crediti sono diffusi in Europa e sono quotati sulla piattaforma di trading **Eurex** (www.eurexchange.com).

ISHARES EB.REXX JUMBO PFANDBRIEFE

SOCIETÀ DI GESTIONE

BARCLAYS GLOBAL INVESTORS

COSTI

Esiste soltanto una commissione di gestione pari allo 0,1% sul patrimonio investito.

CARATTERISTICHE

Segue in maniera lineare le performance dell'indice **eb.rexx Jumbo Pfandbriefe**. Si tratta di un paniere calcolato e gestito da **Deutsche Borse**, società che gestisce la Borsa di Francoforte, che seleziona tra i titoli quotati sulla piattaforma **Eurex** quelli con una vita residua compresa tra 1,5 e 10,5 anni. Sono 26 i Paesi che hanno sviluppato una legislazione specifica per emettere tali obbligazioni.

ISHARES EURO CORPORATE BOND

SOCIETÀ DI GESTIONE

BARCLAYS GLOBAL INVESTORS

COSTI

C'è una commissione di gestione pari allo 0,2% sul patrimonio investito.

CARATTERISTICHE

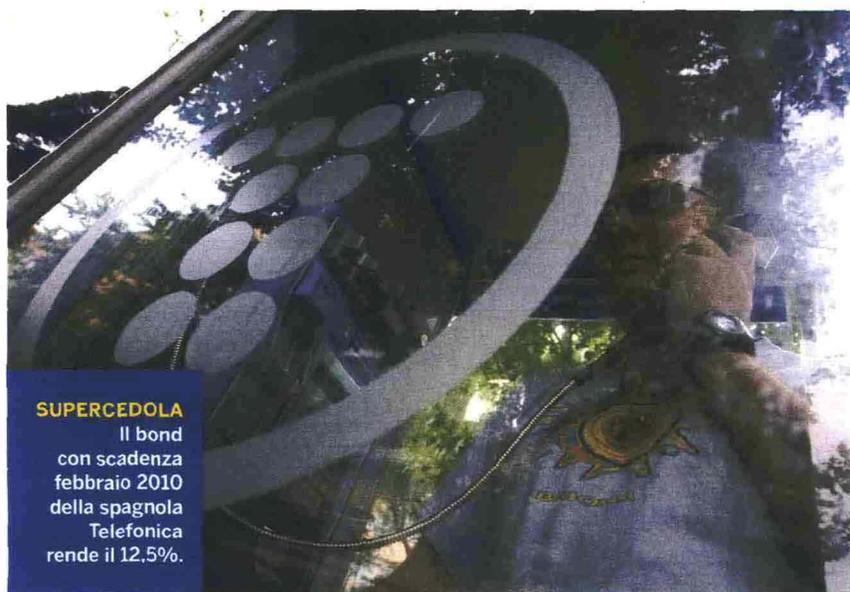
Segue le performance dell'indice **iBoxx € liquid corporates**, che è un paniere composto da 40 obbligazioni societarie denominate in euro ed emesse da primarie società finanziarie e industriali. Le 40 obbligazioni hanno rating «investment grade», cioè superiore alla tripla B, che è il livello minimo di affidabilità di un bond, e sono contraddistinte da un elevato grado di liquidità.

bligazioni governative. «Ci sono diversi motivi per pensare che le cedole dei titoli di Stato rimarranno basse per parecchio tempo» continua Isaacs «anche perché la strategia della Banche centrali di tutto il mondo è di alleggerire i tassi d'interesse».

In Europa, per esempio, il costo del denaro è tornato al 2%, il minimo storico da quando esiste la moneta unica, e le previsioni parlano di un'ulteriore discesa fino all'1,5% entro giugno; negli Stati Uniti i tassi sono praticamente vicini allo zero, un livello da cui si muoveranno solo quando l'economia darà finalmente segni evidenti di ripresa.

Per guadagnare nel settore dei titoli a reddito fisso, insomma, l'unica strada è quella di puntare sulle emissioni societarie. Così la pensa anche **Adam Cordery**, gestore del fondo **Euro corporate bond** di **Schroders**, secondo cui chi sceglie oggi questa categoria di obbligazioni può sperare di portare a casa, nell'arco dell'intero 2009, un guadagno compreso tra il 5 e il 10%. Ma la prudenza non è mai troppa. «Molte aziende quotate presenteranno dei bilanci deludenti nei prossimi mesi» sottolinea l'esperto «e ci sarà instabilità e volatilità sui prezzi dei corporate bond».

Per questo è difficile puntare su singoli titoli ed è meglio diluire il rischio, diversificando il portafoglio su tante obbligazioni, come fanno i gestori.



SUPERCEDOLA

Il bond con scadenza febbraio 2010 della spagnola Telefonica rende il 12,5%.

BLOOMBERG NEWS