

Obbligazioni

EMISSIONI CORPORATE

Bond high yield, piace il rischio Italia

pag. 27

Emissioni. Dopo il record del 2013 si consolida la domanda

Bond high yield, piace il rischio Italia anche sui corporate

Aumentano le emissioni ad alto rendimento

Mara Monti
MILANO

Non ha risentito della crisi scoppiata sui mercati emergenti e nonostante le tensioni dei paesi periferici continua ad offrire una cedola media del 6 per cento. È il comparto dei bond high yield, i titoli ad alto rischio e alto rendimento, che a dispetto delle Borse che in piena bufera finanziaria hanno visto crollare gli indici, non hanno fatto una piega ad eccezione di una leggera volatilità ampiamente rientrata. Oggi le condizioni di mercato sono caratterizzate da forte liquidità e interessi storicamente a livelli molto bassi: l'indice Itraxx Crossover medio che misura la rischiosità del comparto viaggia sui livelli più bassi dal 2007. Non solo, lo spread fra l'Itraxx Crossover e l'Itraxx Europe Investment Grade, cioè il comparto delle obbligazioni meno rischiose, è anch'esso a un livello molto basso vicino ai 200 punti base, toccato solo nel 2006 prima dello scoppio della crisi: «Questo risultato è frutto della forte domanda per bond non investment grade in Europa», commenta Paolo Pascarelli responsabile per l'Italia dell'high yield origination di UniCredit.

Il 2013 un anno record

Se il 2013 è stato un anno record per il mercato dei bond high yield, alcuni gestori invitano ad essere selettivi perché non è

tutto oro quello che luccica: «Attenzione alla qualità perché nel sostenere le numerose emissioni si sono allentate le procedure legali - avverte James Tomlins, gestore della compagnia britannica M&G -. Noi lo scorso anno abbiamo partecipato soltanto al 20 per cento delle emissioni sul primario, non ci siamo spinti oltre».

L'interesse sui bond italiani

Una tendenza dalla quale non è esclusa l'Italia: dall'inizio dell'anno sono state numerose le emissioni sul mercato primario di bond high yield: **Immeccanica**, Telecom, Fiat, **Bormioli** (unrated) e il più recente **Astaldi**. Oggi questi bond quotano sopra la pari sul mercato secondario, un segnale dell'interesse ancora sostenuto. «C'è molta richiesta da parte degli investitori esteri per la carta italiana che offre ancora rendimenti più elevati in un contesto che si sta normalizzando», aggiunge Pascarelli. Qualcosa di simile sta succedendo negli altri paesi periferici: la recente asta di titoli governativi del Portogallo per un miliardo di euro ha raccolto una domanda 7 volte superiore l'offerta. Se questo vale per i titoli governativi, anche per i corporate bond ad alto rendimento l'interesse continua ad essere sostenuto: «In Italia sta fiorendo un interessante mercato degli high yield - dice Christophe Hamonet, responsabile del Debt capital market corporate di

Banca Imi - lo scorso anno le emissioni sono raddoppiate e pensiamo che questi stessi volumi si confermeranno anche quest'anno».

L'esempio del bond Astaldi

I motivi sono legati sia alla riduzione del costo del credito sia al calo dei tassi. Un esempio è il recente bond high yield Astaldi (**Deutsche Bank** sole bookrunner). Con una scadenza a sette anni, dopo un primo collocamento da 500 milioni di euro lo scorso 27 Novembre, una cedola 7,125 per cento, piazzato ad un prezzo di 100 pari a un rendimento del 7,125 per cento, la scorsa settimana ha riaperto l'emissione per altri 150 milioni di euro collocandolo sopra la pari e con un rendimento del 6,2 per cento. «Il bond Astaldi è interessante ma lo abbiamo valutato troppo caro per la cedola che offre» commenta il gestore di M&G, Tomlins che punta sui bond **Fiat** - i quali nonostante il downgrade di Moody's non si sono mossi - **Wind** e tra i titoli minori **Bormioli Rocco**. Fuori dagli high yield piacciono **Sisal**, **Omnicredit**, **Enel** e **Generali**.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**High yield**

• Il termine high yield indica le obbligazioni ad alto rendimento, quelle cioè più rischiose per gli investitori. Sono emesse da aziende valutate dalle agenzie di rating con voti uguali o inferiori a "BB+": la categoria include tutti i bond con rating con due B, con una B o con le C. I bond high yield sono dunque speculativi.

