

# I bond delle aziende sono più stabili Ma garantiscono rendimenti minori

**I privati subiscono meno scossoni: vale per Esselunga e per chi opera in settori lontani dallo Stato. Esposte, invece, le banche e le assicurazioni. In caso di differenziale a 400 le rendite di Tim, Enel ed Eni in impennata**

di **CHIARA MERICO**

**negativo** lo spread Btp/Bund a quota 400 punti base, seppur in maniera diversificata. E da considerare che il rischio Paese deve venire associato a

**Su Atlantia pesa il crollo del ponte**

**Morandi, su Telecom il futuro del 5G**

**Eni è in un comparto più difensivo**

■ Cosa succederebbe ai Bond corporate italiani se lo spread - il differenziale di rendimento tra Btp decennali e Bund tedeschi - dovesse continuare a salire, arrivando a toccare quota 400? Per tracciare un quadro, spiega **Attilio Capella**, operatore esperto del mercato obbligazionario di Cfo sim, «l'analisi storica non ci è di grande aiuto, questo in considerazione principalmente degli interventi straordinari e in particolare modo del programma Caspp (Corporate sector purchase program), parte del quantitative easing attuato dalla Bce. Quindi», prosegue **Capella**, «è preferibile prendere in considerazione questi ultimi pochi mesi, che hanno visto l'acuirsi del rischio Italia a partire da maggio con l'insediamento dell'attuale governo».

Nello studio realizzato per *La Verità*, **Capella** ha preso in esame l'andamento dei rendimenti di alcuni tra i più importanti corporate bond italiani - Telecom Italia, Eni, Enel, Atlantia ed Esselunga - in relazione all'andamento dello spread, a partire dall'insediamento del nuovo governo e passando dal giorno in cui è stata annunciata dalla maggioranza l'intenzione di portare il rapporto deficit Pil al 2,4%, fino a tracciare un quadro ipotetico dei rendimenti nel caso in cui lo spread toccasse quota 400. Come spiega **Capella** «i corporate bond da noi analizzati subirebbero in

momento storico le imprese vengono considerate più affidabili degli Stati; per fare un esempio, da maggio, mentre il Btp con scadenza 2023 ha perso quasi il 9% il bond emesso da Esselunga

con la stessa scadenza è rimasto invariato. Il titolo di Stato oggi rende il 2,51% annuo mentre l'obbligazione Esselunga di uguale scadenza lo 0,64%. I titoli obbligazionari meno toccati dallo spread sono ora quindi quelli sui quali lo Stato italiano ha meno influenza diretta e che operano in settori non troppo a rischio contagio finanziario. E sono anche quelli più resilienti in caso di recessione. Inutile dire che il rendimento offerto da questi "rifugi sicuri" può essere però negativo, come per esempio accade con le obbligazioni della Nestlé che pagano di fatto un rendimento negativo. E questo senza contare l'effetto inflazione».

In ogni caso, come nota **Fabrizio Fiorini**, responsabile investimenti e vice direttore generale di Ubi Pramerica, «l'eventuale allargamento dello spread rappresenta un problema soprattutto per i titoli di banche e assicurazioni: le banche sono poi i canali di trasmissione sull'economia reale, quindi ci troviamo in una situazione in cui la tensione sugli istituti produce meno credito per il consumo e un credito più costoso per quanto riguarda le aziende. In questo contesto queste ultime, se decidono di sbarcare sul mercato secondario con un'emissione obbligazionaria, sono costrette a ragionare sullo spread: il rischio creditizio va aggiunto a quello della nazione. Quindi lo spread

che si allarga non ha vincitori, ma solo perdenti: tra questi le banche sono chiaramente quelle più in difficoltà, seguite dalle assicurazioni».

Per **Fiorini**, «se l'allargamento dello spread si ferma il problema resta confinato all'Italia, ma se il differenziale continua a crescere i problemi si diffonderanno anche altrove. La Spagna e alcuni altri Paesi hanno resistito finora perché il mercato ha percepito questa dinamica come locale, ma se dovesse peggiorare si creerebbe una situazione di sofferenza anche per gli altri titoli di debito corporate: tra questi gli high yield soffrirebbero più di tutti gli altri, perché a quel punto

**Pensare soltanto alla sicurezza può essere un errore: in alcuni casi si va addirittura in perdita**

verrebbero percepiti come asset rischiosi nel comparto obbligazionario. Se lo spread dovesse salire l'effetto sarebbe quello di un sasso gettato in un lago che crea cerchi concentrici nell'acqua: il problema più grosso è nel punto dove cade il sasso, ma via via che ci si allontana un impatto, anche se minore, si verifica comunque. E se si continuano a gettare sassi sempre più grossi, le onde aumentano e finiscono non solo per arrivare più lontano, ma anche per impattare maggiormente su ciò che è vicino».

Ciò premesso, per gli investitori obbligazionari «il terreno è pieno di insidie e mine, perché ad agitare i mari non ci sono solo la situazione italiana e lo spread in salita, ma anche un rialzo quasi generalizzato dei tassi d'interesse. E questo significa un calo dei prezzi», sottolinea **Salvatore Gaziano**, strategist di **Soldiexpert** scf. «In questo