



Da Intesa a Lottomatica, i bond che battono i Btp

Rendimenti più alti, anche di diversi punti percentuali. Le valutazioni e l'effetto fiscale

Fioritura di primavera per le obbligazioni societarie sia in Italia che in Europa. A poche settimane dalla decisione di aumentare i tassi di interesse assunta dalla Fed e dalla Bce — che hanno portato i tassi di riferimento rispettivamente al 5,25% e al 3,75% — i grandi gruppi finanziari e industriali italiani ed europei hanno dato il via a una vera e propria ondata di nuove emissioni societarie. Si tratta di bond con scadenze comprese fra 3 e 10 anni (e oltre) che offrono cedole anche di due punti percentuali superiori a quelle dei titoli governativi di pari durata, spesso in presenza di un rating «investment grade», e quindi con un elevato grado di sicurezza.

La curva

«Il momento è favorevole al lancio di questo tipo di emissioni perché le imprese approfittano di un periodo in cui i tassi di interesse sono vicini al loro tetto massimo. E soprattutto si avvantaggiano del fatto che la curva dei tassi di mercato — i tassi swap a lungo termine su cui ragionano gli operatori — è invertita: vale a dire il debito a lungo termine costa meno di quello a breve», spiega Paolo Barbieri, responsabile del reddito fisso in Valori Asset Management, una società di investimento indipendente con sedi

a Milano, Lugano e in Lussemburgo.

I risparmiatori

Tassi di lungo termine bassi per le imprese — il tasso swap a 30 anni è appena al 2,65% mentre quello a 2 anni è al 3,50% — significa che le im-

prese sostengono costi minori quando si indebitano. Ma anche per i risparmiatori il guadagno è interessante. In-

fatti a questi tassi di base viene aggiunto un premio di 2 o 3 punti percentuali che porta le cedole dei prestiti societari ampiamente al di sopra del 4%, anche per emissioni di breve termine. Ad esempio il bond a 3 anni emesso da Intesa Sanpaolo con scadenza maggio 2026 ha un cedola del 4%, un prezzo leggermente sotto la pari e rende il 4,08% a scadenza. Il titolo decennale di Ferrovie dello Stato, scadenza maggio 2022 ha una cedola del 4,50% e un rendimento a scadenza del 4,61%. Anche esso quota leggermente sotto la pari. Questi, indicati-

vamente, i rendimenti per le emissioni «investment grade», con un rating inferiore alla tripla B.

Il rating

Ma se si esce dal recinto dei bond ad alta sicurezza, obbligazioni come la Lottomatica a scadenza quinquennale maggio 2028 offrono cedole superiori al 7% (7,13%) con un rating comunque di tutto rispetto (BB-) per una società che genera ampi flussi di cassa. «Il limite dei bond societari, per gli investitori privati, è dato dal taglio minimo molto elevato, che raramente è inferiore ai 100mila euro, e a una tassazione sugli interessi pari al 26%, contro il 12,5% dell'imposta che grava sui titoli di Stato», osserva Barbieri. Ma se l'effetto fiscale tende a riallineare il rendimento dei cor-

porate bond a quello delle emissioni pubbliche, i primi continuano a mantenere un vantaggio. «In caso di turbolenze sui mercati finanziari e di tensioni sui titoli del debito pubblico italiano, generalmente le emissioni societarie risultano più stabili e meno esposte alla volatilità dei mercati», conclude Barbieri.

Marco Sabella

© RIPRODUZIONE RISERVATA

4
per cento

la cedola del bond a 3 anni emesso da Intesa Sanpaolo con scadenza maggio 2026. A scadenza rende il 4,08%

