

Finanza

Società & mercati

Mercati in espansione

I bond high yield seducono l'Italia il 20% dei titoli è tricolore

LUIGI DELL'OLIO

Le emissioni in euro delle imprese nazionali sono ormai un quinto di quelle totali. Un boom con aspetti positivi e alcuni rischi da monitorare

Le società italiane svettano nel mercato europeo delle obbligazioni ad alto rendimento, un comparto che ha iniziato il 2021 con performance positive e che continua a riscontrare interesse tra i gestori, ma che va apprezzato con attenzione soprattutto da chi non ha grande dimestichezza con i mercati finanziari. Secondo un'analisi realizzata da Ver Capital Sgr, oggi le imprese italiane pesano per il 20% all'interno di uno degli indici più importanti del settore, il Bloomberg Barclays Pan-European High Yield, contro il 4% di 10 anni fa. Una progressione che porta il nostro Paese in cima alla classifica tra i bond denominati in euro, davanti a Germania e Stati Uniti, appaite al 14% dell'indice.

«La crescita dimostra la progressiva apertura delle nostre imprese al mercato dei capitali, un canale fondamentale per diversificare l'approvvigionamento rispetto al più tradizionale credito bancario, che negli ultimi anni ha dovuto concentrarsi sul finanziamento di breve termine in linea con l'evoluzione della normativa internazionale», com-

menta Andrea Pescatori, amministratore delegato di Ver Capital. Che ricorda come si stiano diffondendo anche emissioni quotate da parte di società non presenti in Borsa, come Esselunga e Pro-Gest. A dominare il settore sono comunque i bond delle banche, come Unicredit, Banca Ifis e Mps, affiancate da realtà di grandi dimensioni attive in altri settori, come Saipem, Telecom Italia, Amplifon e Nexi. «L'emissione di bond quotati comporta una serie di obblighi in termini di comunicazione e trasparenza; pertanto la crescita del peso italiano va letta come una maggiore disponibilità nell'aprirsi alle regole dei mercati finanziari, in cambio di nuove opportunità di finanziamento per la crescita», aggiunge Pescatori.

Le obbligazioni ad alto rendimento, dette anche *high yield*, sono quelle emesse da società che hanno un ridotto merito creditizio da categoria opposta ai bond *investment grade* e pertanto devono rendersi attrattive per incontrare l'interesse degli investitori.

A fronte dell'interventismo delle banche centrali, che a partire dalla

crisi del 2008-2009 hanno azzerato (o quasi) i tassi e iniettato liquidità sui mercati, i rendimenti dell'obbligazionario sono scesi, favorendo la caccia alle emissioni *high yield*. Attualmente i tassi di default in questo comparto sono contenuti (dopo il 2% del 2020, Allianz Global Investors si attende quest'anno un livello simile), ma ciò non significa che non vi siano rischi. Che crescono quanto più è lontana la scadenza di un'obbligazione e il discorso vale a maggior ragione per le *high yield*, che tendenzialmente sono meno liquide della media.

Dato il quadro generale, cosa attendersi per i prossimi mesi da questa asset class? Justin Jewell, gestore di BlueBay, riconosce che l'orizzonte è ricco di incognite, dall'avanzamento della campagna vaccinale a un possibile apprezzamento dei titoli di Stato americani (che diventerebbero più competitivi agli occhi degli investitori) dovuto alla ripresa economica. Ma ricorda anche che le politiche keynesiane dei governi per rispondere alla crisi hanno scaricato il peso più sui debiti pubblici che su quelli aziendali.



L'opinione

La crescita va letta con la maggiore disponibilità ad aprirsi alle regole dei mercati, in cambio di nuove opportunità di finanziamento

ANDREA PESCATORI
VER CAPITAL SGR

5-10%

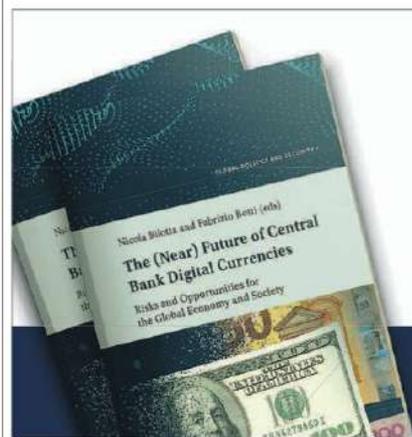
DEL PORTAFOGLIO

La quota massima del portafoglio da dedicare ai bond high yield per Michele De Michellis di Frame AM, che ne sottolinea i rischi e consiglia di puntare sulle scadenze brevi

Da qui l'ottimismo verso il settore. Positiva è anche la view di Generali Investments, che in campo obbligazionario vede del valore nelle emissioni ad alto rendimento, date le scadenze più ravvicinate e la prevista riduzione dell'indebitamento durante la ripresa.

«Il rendimento medio delle obbligazioni high yield europee è di circa il 3% annuo, con una durata media intorno ai tre anni e mezzo. Si tratta quindi di una asset class interessante, soprattutto se confrontata con i titoli di Stato. Ad esempio quelli italiani hanno un rendimento negativo dello 0,40% per le scadenze a due anni e positivo per lo 0,66% a dieci anni», analizza Giovanni Cuniberti, responsabile consulenza fee-only di Gamma Capital Markets. Per minimizzare i rischi, aggiunge, è meglio diversificare tra gli emittenti e focalizzarsi sulle società in grado di ripagare il debito in 4-5 anni al massimo. Qualche esempio in Italia? Cuniberti cita Newlat con scadenza febbraio 2027, che attualmente rende il 2,30%, e Ivs ottobre 2026, che offre il 2,86%.

Si mostra invece molto prudente



Moneta virtuale e Banche Centrali

Un'analisi su rischi e opportunità per l'economia globale

"The (Near) Future of Central Bank Digital Currencies. Risks and Opportunities for the Global Economy and Society" è il volume nato dalla ricerca condotta dall'Istituto Affari Internazionali (IAI) sui possibili scenari conseguenti all'introduzione di una moneta virtuale emessa dalla banca centrale.

Il volume è fruibile gratuitamente online (<https://www.peterlang.com/view/title/75180>)

Progetto di ricerca realizzato in collaborazione con Intesa Sanpaolo e grazie al contributo liberale alla ricerca di Banca d'Italia.

WEBINAR DI PRESENTAZIONE: 20 APRILE ORE 15.30

Con gli autori intervorrà il Vice Direttore Generale di Banca d'Italia Piero Cipollone. Registrazione: www.iai.it

IAI Istituto Affari Internazionali
Tracking Ideas for Italy, Europe and the World

Le azioni dei piccoli

Edilizia Acrobatica la scalata dei ricavi con i superbonus

CARLOTTA SCOZZARI

Gli incentivi per le facciate e l'efficienza energetica degli edifici spingono al rialzo le previsioni sul fatturato della società di manutenzione

Sbarcata sull'Aim Italia a fine 2018, Edilizia Acrobatica ha visto i ricavi complessivi passare dai 17,36 milioni del 2017 ai 46,17 milioni del 2020. E anche nell'anno dell'arrivo della pandemia la società specializzata in interventi e manutenzione di palazzi ed edifici con operai legati a una doppia fune, senza ponteggi, ha assistito a una crescita del fatturato nell'ordine di quasi il 14% rispetto al 2019, grazie anche al cosiddetto "bonus facciate", che in generale ha dato una forte spinta alle ristrutturazioni consentendo il recupero fiscale del 90% dei costi. Sempre nel 2020, l'utile consolidato di Edilizia Acrobatica è salito a 1,76 milioni dal dato di 1,1 milioni del 2019, mentre il debito finanziario netto è aumentato da 2,66 a 7,69 milioni.

«Dal 2014 - spiega l'amministratore delegato e fondatore Riccardo Iovino - il fatturato è cresciuto a una media del 46% l'anno e anche nel 2020, nonostante due mesi di chiusura totale in cui siamo stati completamente fermi. Finemente è stato a doppia cifra, soprattutto per merito della forte accelerazione degli ultimi mesi, quando siamo riusciti a cogliere appieno le opportunità offerte dal bonus facciate. Nel 2020 abbiamo portato a termine 12 mila cantieri edili e notiamo che sempre più persone stanno capendo come il lavoro su corde sia più veloce e sicuro di quello su impalcature».



zato l'ultima fase del 2020. «Le agevolazioni fiscali sui lavori alle facciate - scrivono in uno studio su Edilizia Acrobatica gli esperti di Value Track - sono stati estesi a tutto il 2021 e noi ipotizziamo una prosecuzione nel 2022. Di conseguenza, abbiamo rivisto al rialzo le nostre stime sulla società (l'aspettativa sui ricavi di fine anno è pari a quasi 63 milioni per poi salire a 75,5 milioni nel 2022), senza nemmeno tenere conto delle nuove attività collegate al Superbonus. È vero che le agevolazioni prima o poi termineranno ma stanno consentendo alla società di allargare la base del mercato domestico, e questo è un valore aggiunto destinato a restare».

L'espansione delle attività si accompagna a quella geografica, anche grazie all'obbligazione da 10 milioni emessa da Edilizia Acrobatica e sottoscritta da Intesa Sanpaolo lo scorso luglio. «Oggi - afferma Iovino - contiamo oltre 100 tra filiali dirette e in franchising in Italia e in Francia, dove pure siamo quotati sull'Euronext Growth, ma intendiamo esportare il nostro modello di business in tutta Europa. E pensare che nel 2007 avevamo quattro sedi in tutto...». Da allora ne è passato di tempo e ancora di più ne è trascorso da quando, negli anni Novanta, lo skipper oceanico Iovino improvvisò la riparazione di una grondaia "arrampicandosi" a casa di un amico, nel centro di Genova. «Da lì ebbe l'idea e la macchina di Edilizia Acrobatica - racconta l'ad - parti poco dopo, quando capii che dovevo assumere persone e dare vita a una rete commerciale per lavorare in modo continuativo e duraturo».

Affari in piazza



La Consob riallarga i paletti i take-over sono più facili

VITTORIA PULEDDA



Paolo Savona presidente Consob

Dal 14 aprile l'emergenza è finita. Almeno, quella di Borsa, che aveva portato la Consob a rafforzare gli obblighi di trasparenza sulle dichiarazioni di possesso azionario (e sulle intenzioni future). Nel pieno della pandemia, praticamente un anno fa, l'Autorità di vigilanza aveva stabilito infatti che le comunicazioni sulle partecipazioni azionarie scattavano all'1% per le società di dimensioni maggiori e al 3% per le Pmi. Ora invece si è ritornati al regime abituale, che scatta rispettivamente al 3 e al 5%. La norma era stata introdotta a suo tempo per rendere più difficile il compito di un eventuale scalatore di accumulare pacchetti senza entrare nei radar delle autorità di vigilanza. Soprattutto nella prima fase della pandemia, infatti, era stato considerato alto il pericolo che le aziende italiane passassero di mano, senza controllo. Un anno dopo il Covid c'è ancora, la trasparenza rafforzata no.

DEIPRODUZIONE RISERVATA

Il duello del petrolio fra i titoli Eni e Tenaris

LUCA PIANA



Paolo Rocca chairman e ceo Tenaris

Con gli occhi sul prezzo del petrolio (dopo la frenata di marzo, venerdì il Brent è tornato sopra i 67 dollari), Tenaris in Borsa sta giocando un interessante duello con l'Eni. Il titolo della società dei Rocca negli ultimi mesi ha fatto meglio della compagnia: la performance a sei mesi è doppia (+114% circa Tenaris, +57 Eni), a un anno quasi tripla (+59% contro +22%). L'ufficio studi di Equita ritiene che Tenaris - che produce di tubi e servizi per l'industria degli idrocarburi - sia ben posizionata in uno scenario di ripresa con inflazione più alta, anche perché il recupero della domanda di petrolio deve fare i conti con gli scarsi investimenti in estrazione fatti in questi anni. Quando il petrolio risale i titoli dei servizi tendono a ampliare la tendenza rispetto alle compagnie, meno esposte ai rischi quando ridiscende. Ovviamente il punto sono le prospettive dei prezzi: sotto i 60 dollari gli investimenti frenerebbero di nuovo.

DEIPRODUZIONE RISERVATA

Nel concordato Perini affiora lo yacht di Tamburi

ANDREA GIACOBINO



Gianni Tamburi presidente Tip

Gianni Tamburi sarà presto proprietario di uno yacht lungo 42 metri, prodotto dalla Perini Navi di Lucca. Lo si scopre leggendo la nota informativa redatta dal commissario che sta gestendo il concordato dell'azienda controllata da Ennio De Rigo, in procinto di passare ai fondi Blue Sky e Arena Investors. Nel documento sono evidenziati i 6 armatori che hanno commissionato imbarcazioni, nei confronti dei quali Perini ha un debito totale di 20,6 milioni - di cui è stata chiesta la ristrutturazione, costituito «da maggiori acconti versati rispetto allo stato di avanzamento lavori». Fra questi compare, vantando un credito di circa 6 milioni, la Lippino Srl, società di Tamburi che detiene, fra l'altro, il 5,2% di Tamburi Investment Partners. L'identità di altri 4 armatori è schermata da società estere, mentre il sesto è il businessman spagnolo Alberto Palatchi Ribera, già proprietario di Pronovias.

DEIPRODUZIONE RISERVATA

Inumeri

GLI EMITTENTI ITALIANI Davanti ai tedeschi I BOND HIGH YIELD IN EURO PER PAESE DI ORIGINE

DATI IN % SU TITOLI DEL FANIERE BLOOMBERG BARCLAYS PAN-EUROPEAN HIGH YIELD

ITALIA	20%
GERMANIA	14%
STATI UNITI*	14%
FRANCIA	12%
SPAGNA	10%
REGNO UNITO	6%
LUSSEMBURGO	5%
OLANDA	5%
SVEZIA	4%
ALTRI PAESI	10%

(*) EMISSIONI IN EURO FONTE: ELABORAZIONE VIB CAPITAL SGR

La sede milanese di Nexi, che il 12 aprile ha annunciato l'emissione di bond per 2,1 miliardi

Michele De Micheli, responsabile investimenti di Frame AM: «La fame di rendimenti ha spinto ai minimi gli spread (cioè il maggiore rendimento degli high yield rispetto agli altri bond, ndr), per cui il rischio non vale la candela. Oggi siamo in una situazione in cui si accettano rendimenti del 2% su scadenze di tre o quattro anni su rating doppia B (il livello più basso di affidabilità affinché un'obbligazione possa rientrare nel novero delle investment grade, ndr), mentre sulla singola B si prende poco di più. Quindi se tutto va bene a scadenza incasseremo un rendimento modestissimo, ma per tutta la durata del tempo avremo sommi agitati». Da qui l'indicazione di non dedicare a questa asset class più del 5-10% del portafoglio complessivo, concentrandosi sulle scadenze inferiori a due anni e sui governativi dei mercati emergenti «sia perché offrono rendimenti più elevati, sia perché gli Stati possono contare su strumenti di raccolta più ampi rispetto alle singole società».

Nei mesi scorsi Banor Sim e la School of Management del Politecnico di Milano hanno realizzato uno studio dal quale è emerso che quando il rischio di insolvenza è trascurabile, cioè nel mercato investment grade, i fattori di compatibilità ambientale, sociale e di buon governo societario (detti ESG) hanno un peso limitato, mentre quando la possibilità di default cresce, l'attenzione degli emittenti verso tali tematiche può diventare decisiva. Le conclusioni possono risultare utili al momento di scegliere un titolo, un fondo comune o un Etf specializzato sui titoli ad alto rendimento (Bnp Paribas nei giorni scorsi ha quotato su in Borsa l'Etf Easy Eue High Yield Sri Fossil Free, che rientra in questa categoria). Questi ultimi, replicando l'andamento di un paniere sottostante, hanno costi di gestione più contenuti rispetto alla gestione attiva, che però ha il vantaggio di contare su professionisti pronti a movimentare il portafoglio quando intravedono opportunità.

DEIPRODUZIONE RISERVATA

DEIPRODUZIONE RISERVATA