

# Italgas, Terna, Acea la tentazione di rinnovare i bond

**IL RISCHIO DI UN RIALZO DEI TASSI STA SPINGENDO NUMEROSE AZIENDE A STUDIARE UN ANTICIPO DELLA RACCOLTA DI NUOVI CAPITALI, ANCHE SE NON CI SONO EMISSIONI IN SCADENZA A BREVE. LE PREVISIONI DEGLI OPERATORI**

**Luigi Dell'Olio**

*Milano*

Il rischio di un rialzo dei tassi sta spingendo numerose aziende a studiare un anticipo della raccolta di nuovi capitali, anche se non ci sono emissioni in scadenza a breve. È il cuore del *pre-funding*. Anche se nessuno viene allo scoperto prima di essersi assicurato che l'operazione andrà in porto, ci sono numerose società italiane che nel 2016 sono state frenate dal ritorno di incertezza che ha caratterizzato il nostro Paese e ora invece vogliono approfittare della finestra di relativa tranquillità per provare a piazzare un bond.

Nelle prime due settimane dell'anno sono già arrivate sul mercato (tra le altre) Intesa Sanpaolo, Eni, Enel e Mediobanca e la sensazione è che questo sarà un anno positivo per il mercato italiano dopo il deludente 2016, che ha visto nuovi bond per 26 miliardi di euro contro i 37 miliardi del 2015. Questo mentre a livello globale si è registrato il livello record di 3.600 miliardi di dollari, l'8% in più sull'anno precedente, con il tema dell'M&a a fare da motore.

«La corsa alle emissioni riguarda tutta l'Europa, dato che in questo primo scorcio di 2017 si sono rivolti al mercato colossi come Peugeot Sa Banque France Senior, Allianz e Axa (entrambe con bond subordinati), Bnp e Telefonica», commenta **Rocco Bove**, responsabile investimenti obbligazionari di Kairos. E altre realtà si preparano a fare altrettanto, come Italgas e Mps. «L'obiettivo è sfruttare una finestra di relativa tranquillità sui mercati finanziari, prima che l'approssimarsi degli appuntamenti elettorali in Europa ed eventuali, nuove tensioni negli Usa possano complicare il quadro di fondo».

Vede uno scenario positivo per le aziende italiane **Sergio Bertoncini**, strategista di Amundi, ricordando come già nel terzo trimestre del 2016 vi siano stati segnali di ripresa, seguiti da una maggiore prudenza dopo le presidenziali negli Usa e in prossimità del referendum italiano. «Oggi il mercato sa di poter contare sull'inclusione dei corporate non finanziari nel programma di acquisti della Bce e su un'economia europea in crescita. Così ci aspettiamo un'accelerazione delle emissioni soprattutto del settore automotive».

**Filippo Lanza**, gestore del fondo Hi Numen Credit di Hedge Invest, conferma la view positiva per i prossimi mesi, anche se non vede dietro l'angolo il rialzo dei tassi di mercato. «Ritengo che i motori dell'accelerazione sul fronte delle emissioni saranno l'aspettativa di domanda, in

crescita nel Vecchio Continente, e la necessità di finanziare operazioni di fusioni e acquisizioni. Guardiamo con attenzione al settore dei media, al centro di un processo di consolidamento a livello internazionale, e Fiat-Fca, dopo che l'ad Marchionne ha detto di voler mettere in campo un'operazione straordinaria».

**Emanuele Rigamonti**, analista di Ici Capital, segnala che molte aziende in questo contesto di mercato potrebbero optare per il pre-funding, anticipando il rifinanziamento rispetto alle scadenze previste, nella consapevolezza che il supporto al credito fornito dagli acquisti delle banche centrali andrà ad assottigliarsi. L'esperto individua due trend: «In Ita-

lia ci attendiamo che le società investment grade siano proattive nel rifinanziare le scadenze comprese tra l'anno in corso e il prossimo, mentre quelle high yield potrebbero utilizzare le opzioni call previste da contratto per richiamare anticipatamente le emissioni ed evitare il rischio di non potersi rifinanziare a scadenza o comunque di doverlo fare a un costo maggiore. Sul primo fronte, Rigamonti indica come potenziali emittenti Enel, Eni, Snam, Terna, Fca Bank, Atlantia, Acea e Poste; mentre tra gli emittenti ad alto rendimento, Bormioli Rocco, Cmc Ravenna, Astaldi, Manutencoop, Marcolin e Twinset. «Lo stesso potrebbe fare Wind, anche se in questo caso la scelta

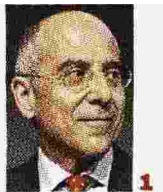
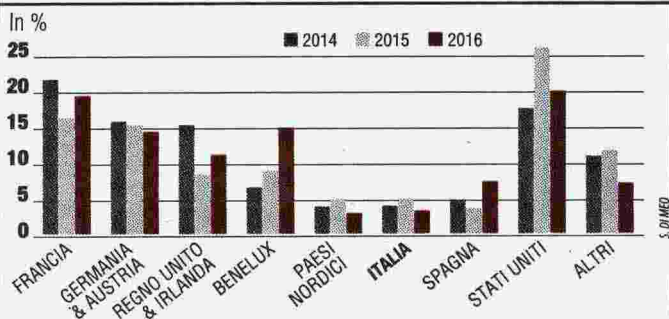
del management dovrebbe essere quella di lavorare sul piano industriale dell'joint-venture con Tre Italia, riducendo organicamente la leva, e andando poi a rifinanziarsi una volta ottenuto metriche investment grade, a un tasso ragionevolmente più contenuto».

**Regina Borromeo**, portfolio manager di Brandywine Global (Gruppo Legg Mason), si attende d'ora in avanti emissioni a lunga scadenza (8-10 anni) prima dell'atteso rialzo dei tassi. Infatti, l'attuale rendimento medio dei corporate bond investment grade europei è dello 0,93%, contro una media decennale del 3,1%; analogamente, il rendimento medio del credito *high yield* europeo è del 3,1%, contro una media del 7,8%. «E' probabile che aziende come Terna, Cnh e Atlantia emetteranno obbligazioni a livello globale per rifinanziare i loro bond in scadenza nel 2017-2018», spiega.

Si muove fuori dal coro **Garland Hansmann**, portfolio manager di Investec Am. «Le società italiane potrebbero aver perso l'occasione di emettere più bond di quanti ne possiedono», commenta. Nel breve Hansmann non si aspetta una ripresa delle emissioni perché mancherà una forte spinta dal settore bancario, tradizionalmente tra i più presenti su questo fronte. «Le banche hanno sostituito i bond tradizionali con strumenti di liquidità della Bce, cioè i programmi Ltro 1 e 2; inoltre hanno ridotto la dipendenza dai finanziamenti del mercato dei capitali a causa della pressione normativa e dei rating e hanno spostato i finanziamenti verso i depositi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### CORPORATE BOND, I PRINCIPALI PAESI EMITTENTI



L'ad di Enel, **Francesco Starace** (1); l'ad di Acea, **Alberto Irace** (2) e l'ad di Italgas, **Paolo Gallo** (3)

### I PRINCIPALI BOND IN SCADENZA

Italiani	Tasso % di interesse	Scadenza	Ammontare in milioni di euro
■ FCA CAPITAL IRELAND	0,573	17 ott. 2017	300,00
■ TELECOM ITALIA	7,375	15 dic. 2017	854,88
■ MEDIASET	5,000	1 feb. 2017	300,00
■ TELECOM ITALIA	7,000	20 gen. 2017	1.000,00
■ ENEL FINANCE INTERNATIONAL	6,250	15 set. 2017	1.065,55
■ ENI	4,750	14 nov. 2017	1.250,00
■ SNAM	2,375	30 giu. 2017	1.250,00
■ ENEL FINANCE INTERNATIONAL	4,125	12 lug. 2017	1.000,00
■ LEONARDO	4,375	5 dic. 2017	600,00
■ TERNA	4,125	17 feb. 2017	1.250,00
■ ENEL	5,250	20 giu. 2017	1.500,00
■ EDISON	3,875	10 nov. 2017	600,00
■ AUTOSTRADE	3,375	18 set. 2017	1.000,00
■ TELECOM ITALIA	4,500	20 set. 2017	1.000,00
■ ENEL FINANCE INTERNATIONAL	6,250	15 set. 2017	1.065,55

Europei	Tasso % di interesse	Scadenza	Ammontare in euro
■ SIEMENS FINANCIERINGS	1,050	16 ago. 2017	1.144,69
■ SIEMENS FINANCIERINGS	1,050	16 ago. 2017	1.199,26
■ EDP FINANCE BV	5,750	21 set. 2017	750,00
■ ARCELORMITTAL	5,875	17 nov. 2017	1.000,00
■ CARREFOUR SA	1,875	19 dic. 2017	1.000,00
■ ORANGE SA	4,750	21 feb. 2017	1.900,00
■ SIEMENS FINANCIERINGS	1,050	16 ago. 2017	1.144,69
■ DANONE SA	1,125	27 nov. 2017	750,00
■ ALSTOM SA	4,125	1 feb. 2017	750,00
■ VOLKSWAGEN INTERN. FINANCE NV	2,375	21 mar. 2017	758,55
■ IBERDROLA FINANZAS SA	4,625	7 apr. 2017	750,00
■ VOLKSWAGEN INTERN. FINANCE NV	2,375	22 mar. 2017	758,55
■ AIB MORTGAGE BANK	4,875	29 giu. 2017	1.675,00
■ GALP ENERGIA SGPS SA	3,285	20 mag. 2017	600,00
■ ALBERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	5,125	12 giu. 2017	1.000,00

