



Strategie Le banche vendono ai privati solo prestiti quotati e con almeno un anno di vita. Risultato? Maggior tutela, ma a costo elevato

Bond Sei piccolo? Rendimenti più magri

Da Fiat a Bmw: lo stesso titolo sul listino del Mot può rendere anche l'1% in meno. Ecco perché

DI GIUDITTA MARVELLI

Sei un piccolo risparmiatore? Rassegnati: se partecipi alla grande caccia ai *corporate bond* (uno sport oggi piuttosto amato dagli investitori di tutte le taglie) ti toccherà comunque un rendimento meno interessante. A parità di preda, infatti, i prestiti dedicati agli istituzionali rendono di più. Quanto di più? Anche un punto.

Nella tabella qui a fianco, elaborata per *CorriereEconomia* da Jacopo Ceccatelli, partner di J&C associati sim, ci sono i numeri e i nomi più noti dei grandi emittenti nazionali ed europei.

Gap

Da Fiat a Enel passando per Bmw e Unicredit. Gli esperti di J&C Associati sim hanno messo a confronto emissioni di pari durata quotate al Mot, il mercato obbligazionario telematico di Borsa italiana, e bond della stessa casa non quotati (e quindi non collocati dalle banche



Analisi Jacopo Ceccatelli, partner di J&C associati sim: troppo pochi i bond che sono quotati al Mot

le sempre più stringenti e abitudini consolidate degli investitori del nostro Paese, che hanno una passione per i bond sconosciuta altrove. Secondo gli ultimi dati Eurostat nel portafoglio dell'italiano medio i titoli di Stato e le obbligazioni in ge-

nere rappresentano più del 22%, in Germania non si arriva al 7%, in Francia si oscilla sotto il 2% e in Gran Bretagna addirittura sotto l'1%.

L'acquisto diretto di bond da parte delle famiglie, oggi più tutelato, ma anche più

complicato, nei mercati «cugini» non è una variabile così importante. Spiega Ceccatelli: «Dal 2005 in avanti la legislazione nazionale ed europea sono andate nella direzione di impedire nuovi scandali in stile Cirio e Parmalat». Così oggi

sono pochissime le banche che vendono ai clienti retail prestiti che non abbiano almeno un anno di vita (se lo fanno devono garantire in caso di default) e che non siano quotati sui mercati regolamentati (Mot, EuroTlx). Una condizio-

ne che alza il tasso di trasparenza e di liquidità del titolo in questione. Inoltre nella stragrande maggioranza dei casi le emissioni per istituzionali hanno soglie di accesso molto elevate (50 mila euro), mentre per i bond quotati al Mot bastano 1.000 euro (nella tabella fa eccezione Telecom, dove il taglio di 100 mila euro).

Sicurezza

«Il Mot è certamente una garanzia — dice Ceccatelli —. Se si moltiplicassero i prestiti quotati ad uso dei piccoli sarebbe solo un bene per il mercato». Il guaio è che questo non accade, soprattutto per le emissioni non bancarie. Il Mot e l'EuroTlx sono pieni di titoli bancari (strutturati e non) mentre la scelta per gli altri settori dell'industria è molto limitata. «Ed è questo a parer mio il principale motivo della penalizzazione — conclude Ceccatelli —. La scarsità di scelta e la forte domanda fanno salire i prezzi e scendere i rendimenti».

Per i piccoli, quindi, più tutele. A caro prezzo, però: poca scelta e rendimenti più magri. E nel recinto di massima sicurezza e minimo rendimento finiscono tutti, anche i più esperti. Si narra (e non è una leggenda) che certe banche abbiano rifiutato di vendere prestiti non quotati ai propri consiglieri di amministrazione. Che, se investono con la giacca da privati cittadini, vengono trattati allo sportello con le stesse cautele riservate al grande pubblico.

A due velocità

Le differenze di rendimento tra i bond quotati e riservati agli investitori privati e quelli dedicati agli istituzionali

Codice Isin	Emittente	Cedola corrente	Scadenza	Rating	Prezzo	Rend.% lordo	Soglia minima	Differenza relativa rendim.*
XS0129648621	Fiat Fin & Trade	6,750%	25/5/2011	Ba1/BB+	104,09	3,27%	1.000	
XS0253995368	Fiat Fin & Trade	5,625%	15/11/2011	Ba1/BB+	102,20	4,37%	50.000	0,89
XS0185030698	Unicredit Italiano	4,375%	10/2/2014	Aa3/A	105,11	2,98%	50.000	
IT0004354707	Unicredit	4,000%	5/5/2014	Aa3/A	103,85	3,28%	50.000	0,26
XS0451689565	Bmw Finance	4,000%	17/9/2014	A3/A-	106,77	2,41%	1.000	
XS0282510170	Bmw Finance	4,250%	22/1/2014	A3/A-	104,89	2,90%	1.000	0,68
XS0470518605	Volkswagen IntFn	3,500%	2/2/2015	A3/A-	105,91	2,21%	1.000	
XS0482656005	Volkswagen Fin	3,375%	28/7/2014	A3/A-	102,01	2,88%	1.000	0,80
IT0004543978	Mediobanca	2,650%	10/11/2014	na/na	100,00	2,65%	1.000	
XS0242820586	Mediobanca	3,750%	2/2/2016	na/AA-	102,60	3,26%	50.000	0,31
IT0004503717	Eni	4,000%	29/6/2015	Aa2/AA-	104,99	2,97%	1.000	
XS0411044653	Eni	5,000%	28/1/2016	Aa2/AA-	109,65	3,18%	50.000	0,10
XS0184373925	Telecom Italia	5,375%	29/1/2019	Baa2/BBB	103,05	4,94%	100.000	
XS0486101024	Telecom Italia	5,250%	10/2/2022	Baa2e/BBB	98,65	5,40%	50.000	0,19
XS0177089298	Enel Investment	5,250%	29/9/2023	A2/A-	112,10	4,07%	1.000	
XS0192503695	Enel Soc Azioni	5,250%	20/5/2024	A2/A-	107,70	4,50%	50.000	0,41

*Considerata la differenza di scadenza. In corsivo i titoli destinati agli investitori privati, in tondo quelli destinati agli investitori istituzionali

Fonte: J&C Associati Sim. Dati aggiornati al 1/3/2010



Corbis

RPirola

che ai privati) ma altrettanto liquidi.

Il risultato? E' leggibile nell'ultima colonna. Tra i prestiti quotati al Mot (e quindi accessibili agli investitori retail) e quelli che invece sono liquidi e diffusi, ma destinati al mercato dei big c'è sempre una differenza di rendimento, che penalizza i piccoli: si va dai dieci centesimi di Eni agli 89 di Fiat. Ed è proprio la casa torinese il caso più emblematico. Il suo titolo è rischioso: per la scala di Moody's Ba1 è il primo livello speculativo, non *più investment grade*. Il biennale (scadenza 2011) rende il 4,37% lordo per chi può comprarlo senza vincoli di taglia. Per chi invece viene gentilmente rinchiuso nel recinto di sicurezza del Mot si abbassa il taglio minimo (basta 1.000 euro) ma anche il rendimento, che scende a 3,27%.

Un'anomalia italiana, dettata dalla combinazione tra rego-