

# Poche grandi aziende vantano tassi negativi

## Obbligazioni

**Alcuni big si finanziano sotto zero, ma le Pmi soffrono costi 300-450 punti più alti**

È alta 13.700 miliardi di dollari la montagna dei bond a tasso negativo sparsi per il globo terrestre. Una cima forse spuntata rispetto allo scorso dicembre, quando aveva addirittura superato quota 18mila miliardi, ma pur sempre enorme quando si pensa a quanti emittenti - Stati, ma anche società - sono in grado di finanziarsi sul mercato a tasso sotto zero o quasi. Per il Tesoro italiano i dati sono a portata di mano: nei primi due mesi del 2021 le aste di Bot, Btp e simili sono avvenute a un tasso medio ponderato dello 0,09% e la curva dei rendimenti italiana ha valori negativi fino a 5 anni.

Più difficile fare invece un quadro preciso per le imprese italiane, anche

perché non tutte hanno accesso al mercato dei capitali. Di certo, il fatto che il 27% delle obbligazioni societarie del nostro Paese che rientrano nei piani di riacquisto della Bce negli ultimi 5 anni (36 su 135) viaggi a tassi sotto zero dà una misura del fenomeno. Almeno quando si parla di emittenti di primo piano, ovvero le grandi società e con rating elevato quali Eni, Enel, Snam, Hera, Iren, A2A, Terna, Italgas, Exor e Ferrovie dello Stato che figurano nel portafoglio Eurotower.

Il rendimento medio a scadenza a 5 anni per le aziende *investment grade* (almeno «tripla B») calcolato dall'indice Barclays Corporate Italia viaggia ancora sotto lo 0,5% e negli ultimi tre mesi la stessa Snam, oltre ad Acea e Poste italiane, è riuscita addirittura a spuntare tassi negativi per i propri bond in collocamento. Ma il ragionamento vale per i soli «big», in grado di emettere titoli con rapidità e di sfruttare il momento propizio. «Le Pmi necessitano invece di una programmazione di 2-3 mesi per andare sul mercato, sia con emissioni pubbliche

che *private placement*, e restano più esposte all'aleatorietà dei movimenti, che ne possono condizionare l'ottenimento di pricing più competitivi», avverte Giuseppe Puccio, *head of investment banking* di Banca Akros.

Tutto ciò si traduce in un conto più salato: «Tra società di grande e piccola taglia vediamo almeno 300-450 punti base di differenziale medio di rendimento», ammette Daniele Colantonio Partner di Anthilia Capital Partners, che pure riconosce come lo spread sia comunque «molto interessante» per le Pmi italiane. «Queste - aggiunge l'analista - hanno dalla loro un elevato grado di specializzazione che spesso ne fa delle multinazionali tascabili e dal lato dell'investitore serve grande selezione e tantissimo tempo dedicato all'analisi delle aziende».

Anche quando si guarda al più tradizionale canale di finanziamento bancario le cifre in gioco restano simili: secondo i dati della Banca d'Italia a gennaio 2021 il tasso medio delle nuove erogazioni verso le imprese è stato pari all'1,18 per cento. Non ci si finanzia a tasso zero insomma, ma a condizioni storicamente vantaggiose che potrebbero anche protrarsi. «Siamo fiduciosi sul fatto che per almeno i prossimi 6-12 mesi la situazione di mercato rimarrà favorevole per entrambi i canali di finanziamento», nota Puccio. E se il prestito bancario resta sicuramente lo strumento a cui faranno più ricorso le aziende, Colantonio suggerisce anche che «il *private debt*, attraverso operatori specializzati, potrà offrire un valido supporto agli investimenti di medio-lungo termine». In attesa di una «normalizzazione» del mercato del credito, che gli esperti attendono nell'arco del 2021-2022, è forse il momento di continuare a battere il ferro, finché è caldo.

—Ma.Cc.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Gli analisti: «Siamo fiduciosi sul fatto che per almeno 6-12 mesi la situazione di mercato rimarrà favorevole»**

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

