

Due occasioni fra le perpetual

Quotazioni basse e cedole alte

MASSIMILIANO MALANDRA

La recente legge tedesca mira a coinvolgere in misura più rilevante azionisti e obbligazionisti nelle operazioni di salvataggio societarie: «All'Autorità di vigilanza tedesca dei mercati finanziari, la Bafin, sono stati affidati ampi poteri di intervento nelle situazioni fallimentari, compresi quindi i bail-out bancari», spiega Corrado Capacci, gestore di Compam Fund Sicav. Ma cosa può comportare questa situazione? «Una reazione del mercato vi è già stata, e la si è avvertita, ad esempio, sulle obbligazioni subordinate, le prime a essere coinvolte in caso di problemi di insolvenza - continua Capacci - Un esempio lampante è sulle perpetual che hanno accusato un calo significativo e che ora quotano a prezzi decisamente interessanti». La tabella qui sotto presenta

La nuova legge tedesca coinvolge i detentori di bond subordinati nei salvataggi aziendali

quattro bond, due con un buon rapporto rendimento/rischio e due invece no. Certo, lo strumento non è adatto a tutti: a partire dal taglio minimo di negoziazione, a volte di 50mila euro. Una difficoltà aggiuntiva potrebbe poi venire dalla relativa liquidità: spesso i book di negoziazione sono scarni ed è preferibile inserire ordini con prezzi limitati e non «al meglio».

Ma cosa sono i perpetual? Si tratta di emissioni collocate negli scorsi anni con scadenze molto lunghe o, in molti casi, senza avere indicata una data di rimborso. Sono cioè titoli che non fissano una scadenza predefinita, ma consentono al debitore di rimborsare il prestito in periodi predeterminati.

Appaiono quindi interessanti per più ragioni. Innanzitutto ora esprimono prezzi di mercato notevolmente sotto il nominale e, visto che l'eventuale richiamo avverrebbe al valore nominale, cioè 100, al flusso cedolare si aggiungerebbe anche un guadagno in conto capitale. Poi le cedole: molto più elevate rispetto a molti bond degli stessi emittenti. Infine, anche in mancanza di estinzione del prestito, alla prima data utile di teorico rimborso l'emittente proporrà un nuovo flusso cedolare, ancorato al tasso Euribor (*vedere tabella*), che, vista l'attuale curva dei rendimenti, è destinato ad aumentare; ma che, anche ai valori attuali, in genere, si colloca su livelli medio-alti.

Le caratteristiche dei quattro bond perpetual

Quotazioni e importi in euro, le cedole sono a cadenza annuale e il prezzo di richiamo è fissato al valore nominale - Fonte: Bloomberg

	ISIN	RAT. MOOD.	QUOT. 09/12	EMISS. IN MLN	TAGLIO MINIMO	CEDOLA	1° DATA DI RICHIAMO	RENDIM. 1° DATA	CEDOLA SE NON RICHIAMATO	SUBORDINAZIONE
DUE PERPETUAL DA ACQUISTARE...										
ABN AMRO BANK	XS0246487457	Ba2	70,77	1.000	1.000	4,31%	10/03/16	11,91	Eur 3m + 1,66%	Jr subordinated
BANCO POPOLARE	XS0304963290	Ba3	72,71	350	50.000	6,16%	21/06/17	12,19	Eur 3m + 2,28%	Jr Subordinated
... E DUE INVECE DA EVITARE										
UNICREDITO	XS0231436238	Baa3	76,95	750	50.000	4,03%	27/10/15	10	Eur 3m + 1,76%	Limitd guar.
BNP PARIBAS	FR0010239319	Baa1	85,28	1.000	1.000	4,88%	17/10/11	5,8	4,88%	Jr subordinated