

OBBLIGAZIONI



Riparte il mercato primario con due bond auto in Francia

E Alcatel propone un'emissione convertibile con scadenza 2015 e cedola 5%
Prima emissione dopo la fusione con Lucent. Spread in leggero allargamento

ROCCO BOVE*

Qualche piccola presa di beneficio sul mondo del credito con spread in leggero allargamento ma comunque sempre all'interno del range che ha caratterizzato le oscillazioni dell'intera estate: l'Itraxx Main ha toccato quota 100 punti base mentre per il Crossover si arriva a 625 punti base. Ancora una volta sono stati i bond subordinati bancari a movimentare il mercato del credito: Rbs infatti ha dato seguito alle parole della Commissione Europea riguardo il concetto di «burden sharing» annunciando di non esercitare l'opzione di rimborso anticipato su quattro titoli Tier2.

Ricordiamo come in sostanza la Commissione Europea abbia sottolineato l'opportunità che anche il capitale subordinato degli istituti finanziari che sono stati ricapitalizzati all'interno di un piano di ristrutturazione portato avanti con denaro pubblico, si faccia carico in qualche modo di parte del peso della crisi (*burden sharing*). Il modo e la forma dipendono in cui questo può avvenire dipende dalle caratteristiche proprie di ogni strumento: esemplificando al massimo, nei bond Lower Tier 2 tipicamente non è in discussione il pagamento

della cedola, ma semmai l'esercizio o meno dell'opzione call di rimborso anticipato. Scendendo lungo la struttura di capitale l'incertezza aumenta fino a render potenzialmente aleatorio sia la distribuzione della cedola quanto il concetto stesso di rimborso a scadenza. Nonostante l'intera questione sia ancora lontano dall'esser chiari

NUOVE EMISSIONI

Da Rbs il corporate «Royal 5 anni»

Da martedì 8 settembre sul mercato Mot di Borsa Italiana debutterà una nuova obbligazione senior di Royal Bank of Scotland denominata «Royal 5 anni». Il tasso è fisso al 4% lordo annuo, la scadenza è al 3 settembre 2014 con cedole trimestrali e l'Isin è NL0009058981. L'investimento minimo è di 1.000 euro e il bond è caratterizzato dall'assenza di un periodo di collocamento e conseguenti costi contenuti. Il liquidity provider è Banca Akros.

ta in via definitiva con linee guida chiare e stringenti, Rbs era sicuramente una dei destinatari naturali della comunicazione della Commissione Europea. Rimane da vedere se e quanto intenso possa esser l'effetto contagio su questa tipologia di strumenti emessi da altri istituti finanziari. La notizia è destinata a creare volatilità nel comparto un po' come accaduto lo scorso dicembre quando Deutsche Bank annunciò che non avrebbe esercitato la call su un bond LT2. Nel frattempo la fine del periodo festivo è coinciso con la ripresa dell'attività di primario: nei giorni scorsi è stato collocato con successo un bond Peugeot/Psa Finance con cedola al 3,75% e scadenza a 18 mesi. Emissione simile per Renault/Rci che ha raccolto 750 milioni di euro con un bond con scadenza 2011 a cui è associato uno spread di 235 punti base. Vivace anche il mercato dei bond convertibili dove Alcatel ha collocato un miliardo di bond convertibili con scadenza nel 2015 e una cedola che è stata fissata al 5%: si tratta del ritorno sul mercato di Alcatel dopo la fusione con Lucent del 2006 e il mercato ha accolto con favore l'operazione spingendo i bond a un rialzo di circa 3 punti all'esordio.

*Prima Sgr

RECENSIONE

E ora arriva «Vaffankrisi!»

Lo scorso anno sono stati tra i primi - e gli unici - ad alzare il tiro contro gli istituti di credito e i guadagni conclusi alle spalle dei comuni investitori. Il libro uscì a Natale con il poco equivoco titolo «Vaffankrisi!», ne furono stampate dieci edizioni e spiegò a esperti e non, in un linguaggio ironico ma molto schietto, come sopravvivere al complicato linguaggio finanziario ed evitare le fregature. Adesso Marco Fratini e Lorenzo Marconi, giornalista economico il primo e analista finanziario il secondo, sono tornati a colpire nel segno. Un libro a quattro mani, meno eretico del precedente ma dal titolo altrettanto dissacrante: «Vaffankrisi!» è ora in libreria. «Dopo Bancaneve e i sette nani e Lehman e i suoi fratelli - si legge in copertina - ecco le istruzioni low cost per farvi spuntare le ali».

Ricordare, capire e agire sono i tre passaggi che spiegano, con il solito stile semplice ma affilato degli autori, a sfruttare questa congiuntura difficile per scovare le giuste occasioni. Il tutto a dispetto di chi, catastroficamente grida di scappare a gambe levate dai mercati, salvo poi concludere grossi affaroni. Una sorta di manuale economico per tutti che, se anche a lettura ultimata non avrà fatto guadagnare denaro al fruitore, almeno - e questa è una certezza - lo avrà arricchito in sorrisi e buon umore.

F.Sc.

Otto stelle americane del total return

segue da pagina 37

simo al 6%. Il gruppo vanta poi la recente acquisizione dei servizi web offerti a circa 80mila «small business unit» da Aplus.net. Segue **Advance America Cash**, gruppo con sede nel South Carolina attivo nei finanziamenti, anche di modesto importo, alla clientela retail. Il ratio prezzo/utile è di poco superiore a 9, la performance annua comprensiva del dividendo è di oltre il 32%, il rapporto price/sales è limitato a circa 0,5 e il dividend yield è di oltre il 4 per cento.

Della selezione fa poi parte **Qwest Communications**, Internet provider a banda larga con sede a Denver, che vanta un p/e di 7,6, un rialzo total return a 12 mesi di oltre il 5%, un ratio tra prezzo e fatturato inferiore a 0,5 e un rendimento del dividendo prossimo al 9%. Nell'ultimo trimestre la società ha registrato un utile netto in miglioramento di quasi il 18% a 212 milioni di dollari rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio e un free cash flow aumentato del 43% a 657 milioni. Si prosegue poi con **Archer Daniels Midland**, leader mondiale nella trasformatio-

Partnerre

Quotazioni in dollari



Archer Daniels Midland

Quotazioni in dollari



ne di cereali grezzi in ingredienti di base per prodotti alimentari, che ha un rapporto tra prezzi e utili di 9,3, una performance annua comprensiva del dividendo superiore al 14%, un ratio price/sales limitato a 0,27 (il migliore del paniere) e un dividend yield vicino al 2%. Nell'ultimo semestre utile e fatturato hanno subito una contrazione, ma con la ripresa dei consumi ormai avviata, il management si è detto certo di un miglioramento.

International Shipholding, compagnia di trasporti marittimi di primaria importanza negli Stanes con sede a Mobile in Alabama, vanta un p/e di 5,5, un price/sales di 0,7 un rendimento del dividendo del prossimo al 7% e soprattutto una performance total return annua di circa il 72 per cento.

Infine nel portafoglio trova posto il gruppo chimico **Hawkins**, tra i leader in America nel trattamento delle acque e nella produzione di reagenti per la grande industria. Il p/e è 8,8, il price/sales a 0,7, il rendimento del dividendo è del 2,6% e a un anno la performance è del 39%. Il cda ha deliberato, visto i brillanti risultati semestrali, il pagamento di una cedola straordinaria di 0,10 dollari per azione.

I titoli del portafoglio «Garp»

Elaborazione B&F su dati Bloomberg

| SOCIETÀ | P/E RATIO | PERF. TOT. RET. A 1 ANNO | RENDIMENTO DEL DIVID. | PREZZO/FATTURATO | SETTORE |
|------------------------|-----------|--------------------------|-----------------------|------------------|------------------|
| QWEST COMMUNICAT. | 7,62 | 5,03 | 8,82 | 0,48 | Telefonico |
| ARCHER-DANIELS-MIDLAND | 9,32 | 14,40 | 1,96 | 0,27 | Agricolo |
| PARTNERRE | 8,20 | 10,40 | 2,54 | 0,94 | Assicurativo |
| DELUXE | 7,02 | 9,17 | 5,98 | 0,61 | Serv. finanziari |
| MAIDEN HOLDINGS | 7,64 | 23,56 | 3,14 | 0,69 | Assicurativo |
| INTL SHIPHOLDING | 5,53 | 61,70 | 6,67 | 0,67 | Trasporti |
| HAWKINS | 8,82 | 38,87 | 2,64 | 0,73 | Chimico |
| ADVANCE AMERICA CASH | 9,11 | 32,29 | 4,36 | 0,53 | Serv. finanziari |