



Trend Aspettando il Btp 2066, le opzioni per investire oltre il Tremila. Ma attenzione: sono rischiose e «subordinate»

## Bond Da 50 a mille anni: metti l'infinito in tasca

Bayer, Dong, Repsol, Telecom Enel e le altre: le emissioni «perpetue» che rendono fino al 6%

DI ANGELO DRUSIANI

Se cinquant'anni vi sembrano molti, basta dare un'occhiata sul mercato obbligazionario per scoprire che esistono bond a mille anni. E titoli perpetui. Quelli che, in teoria, non scadono mai. Dopo la Spagna, che ha debuttato con successo la settimana scorsa con una emissione che dura cinque decenni, anche il Tesoro italiano ci pensa. Lo ha detto nei giorni scorsi al Corriere Maria Cannata, responsabile e regista di tutte le emissioni tricolori. Così presto (una data per ora non c'è) potremmo avere un Btp 2066.

Bisogna avere paura o essere affascinati dai bond che possono «vivere» come Matusalemme? Visti gli attuali rendimenti di mercato, tutto quello che offre di più (e la lunghezza estrema alza sempre i rendimenti, fino al 5-6% come si vede nella tabella) offre occasioni di guadagno e di rischio speculare. Da qui a mezzo secolo tutto può cambiare: i tassi risalgono e quindi mettere in difficoltà chi volesse vendere prima del tempo, dopo aver comprato ad un valore facciale molto alto come succede nell'era dei tassi zero a qualunque emissione. I bond a cinquanta anni sono, in prospettiva, un vero goal per i Tesori d'Europa (e quindi indirettamente anche per i contribuenti) perché l'allungamento del debito è una mossa positiva, possibile solo se c'è la fiducia dei mercati.

**Le società possono richiamarli prima: ma con i tassi così bassi non lo faranno. Ecco perché**

Ed emettere un cinquantennale adesso significa indebitarsi per molto tempo a tassi bassissimi, anche se si tratterà di una modestissima percentuale di valore nominale, se rapportato al debito del Tesoro italiano in circolazione.

I dati

Se ancora cinquant'anni vi sembrano molti, leggete la tabella: 57, 58 anni, ma non basta. Ci sono scadenze a 997 e 999 anni, come nel caso della danese Dong Energy: la prima verrebbe rimborsata a fine giugno 3013, la seconda a fine marzo 3015. A rompere il ghiaccio, 11 anni fa, fu Telecom Italia che offrì agli investitori, con successo, un'emissione con scadenza

LA MAPPA DEI MILLENARI | titoli a lunghissimo termine

ISIN	Emittente	Cedola lorda	Scadenza	Rating S&P	Prezzo 11/5/16*	Rendimento lordo 11/5/16*	Data possibile rimborso anticipato
XS0214965963	Telecom Italia	5,250%	17/03/2055	BB+	103,06	5,06%	-
XS0954675129	Enel	6,500%	10/01/2074	BB+	108,69	3,04%	10/01/2019
DE000A11GR73	Bayer	3,750%	01/07/2074	BBB	103,92	3,20%	14/09/2018
XS0903872355	Koniinklijke Kpn	6,125%	Perpetual	BB	106,93	2,99%	14/04/2018
XS1207054666	Repsol	3,875%	Perpetual	BB	91,05	6,06%	25/03/2021
XS0992293901	Solvay	5,425%	Perpetual	BB	103,23	4,89%	12/11/2023
XS1050461034	Telefonica Europe	5,875%	Perpetual	BB+	100,65	5,77%	31/03/2024
XS0943370543	Dong Energy	6,250%	26/06/3013	BB+	109,72	4,61%	26/06/2023
XS1227607402	Dong Energy	3,000%	06/11/3015	BB+	98,91	3,28%	06/11/2020

Importo minimo sottoscrivibile 100 mila euro, tranne Bayer e Dong Energy (1.000 euro) \* Calcolato alla data di possibile rimborso anticipato  
Tutti i titoli indicati, con l'eccezione di Telecom Italia, sono subordinati e quindi molto rischiosi

a metà marzo 2055. Un titolo ormai fuori dai giochi, se si cercano durate lunghissime, perché ha poco meno di 39 anni davanti a sé. Nel gruppo anche gli strumenti *perpetual*, senza data di rimborso certa, ma solo ipotetica. Queste obbligazioni hanno tutte un mercato secondario abbastanza vivace, e, come accessorio fondamentale, la possibilità che il debitore decida, mediamente dopo dieci anni dalla data di collocamento, di rimborsare. Un'ipo-

tesi già verificatasi in passato. Anche se le attuali condizioni di mercato la renderanno meno praticabile in futuro, perché, appunto, i rendimenti a cui in questa fase le società raccolgono denaro sono talmente bassi che, difficilmente, qualcuno avrà interesse a chiudere la partita prima del tempo esercitando l'opzione call.

Oltre a Dong e Telecom, già citate, in pista ci sono Bayer, Enel, Repsol, Solvay, Kpn, Orange e Telefonica Europe. Se si ec-

ceppa il prestito Telecom Italia, la caratteristica fondamentale delle altre obbligazioni è la subordinazione, quasi sempre dovuta alla lunga durata dello strumento. Solo Telecom Italia emise il proprio titolo obbligazionario come titolo senior. E i bond subordinati, si sa, da dopo l'introduzione delle nuove regole sul fallimento bancario (*bail in*) vanno trattati con la dovuta attenzione perché chi li sceglie in caso di default rischia come gli azionisti di perdere il capitale investito. Ovviamente il discorso vale per i prestiti bancari.

La strategia

In questo, come in ogni altro caso, è la propensione al rischio a condizionare la scelta. E, in buona parte, anche il patrimonio di cui si dispone, perché la maggior parte dei titoli in circolazione pretende la soglia minima di accesso pari a 100 mila euro. Se si dispone di una media propensione al rischio, si può dedicare ai bond extra lunghi il 5-7,5% del capitale gestito. Se la stessa propensione al rischio è elevata, non ci sono limiti, ma mantenere il peso massimo attorno al 15-20% è raccomandabile. Per due ragioni. Perché una durata tanto lunga potrebbe superare la vita del debitore-azienda. E, soprattutto, perché a fronte di un rialzo dei rendimenti di mercato, ipotizzabile nel corso dei prossimi anni, le quotazioni di questi strumenti potranno subire cali particolarmente sensibili. Mentre nel breve periodo questi strumenti si prestano ad un'attività di trading anche frequente.

Maramotti



Bilanci Parla il neodirettore generale. Nel trimestre utili a quota 29,4 milioni. Raccolta netta totale a 1.959 milioni. «Vogliamo costruire fiducia»

## Banca Generali «Saremo sempre più digitali»

Utili superiori alle attese al 30 marzo. «Puntiamo all'integrazione della piattaforma: dagli asset all'immobiliare»

DI STEFANO RIGHI

La ripartenza di Banca Generali ha la faccia giovane di Gian Maria Mossa - dal mese scorso direttore generale - e un programma ambizioso che vuole intercettare le esigenze di una parte apicale della popolazione dei risparmiatori - il 60 per cento della clientela ha patrimoni superiori ai 500 mila euro, che fanno di Banca Generali la quinta società in Italia - guardando in faccia ai cambiamenti di paradigmi che la trasformazione digitale sta imponendo a tutti.

Il punto di partenza è semplice: il mondo, quello vero, è cento anni avanti rispetto al ristretto universo delle banche, dice Mossa. Non resta dunque che colmare la misura. Tenendo però ben presente che un mo-

dello di *business* come quello di Banca Generali - poche agenzie, 1.700 persone sul territorio italiano - prospera solo in forza di un saldo rapporto con la clientela e di un principio di trasparenza a cui non si può mai derogare.

«Banca Generali - dice Mossa - vuole concentrarsi su tre aspetti del proprio business. E in atto un profondo ridisegno tecnologico che impatta sui prodotti, sul modello di servizio e sulla operatività quotidiana della nostra rete. Per quanto attiene ai prodotti, noi abbiamo scelto di lasciare, anche nell'ambito delle gestioni patrimoniali, la più ampia scelta al nostro cliente, che può decidere liberamente quanto dare in gestione e quanto gestire direttamente, in proprio. Consideriamolo un contenitore, con una mini *fee* e l'obiettivo di arrivare al

modello *fee only*». L'altra direzione su cui agirà Banca Generali è l'implementazione di un modello integrato di piattaforma.

«Abbiamo un team di 14 persone che lavorano sulla piattaforma di proprietà per arrivare - spiega Mossa - alla più completa integrazione agli asset finanziari, con una particolare attenzione al tema della normativa successoriale, che è di grande interesse per la nostra clientela». Infine, l'operatività quotidiana, quella che Mossa definisce la *digital collaboration* e che ha portato a ricreare la *customer experience*. Pensando a un aeroporto, la logica operativa che sottende l'attività di Banca Generali, è un *hub*, al centro del quale vi è il promotore («fondamentale la sua unicita») che è circondato da

una serie di servizi pienamente accessibili al cliente. «Quello che assolutamente non vogliamo - sottolinea Mossa - è incorrere in conflitti di interesse. La nostra proposta si basa, per il 90 per cento, su una architettura di tipo aperto, per cui il nostro cliente può scegliere tra un'offerta davvero numerosa di fondi e prodotti di in-

vestimenti, sempre all'interno del nostro mondo».

È un aspetto talvolta sottovalutato, ma che anche recentemente ha portato alla luce pericolosità a carico della clientela, derivanti dalla sempre diffusa articolazione tra fabbriche prodotte e catene distributive. Ultimamente il mercato ha registrato una flessione delle di-

namiche di crescita della raccolta diretta e indiretta per prodotti tradizionali, per lasciar spazio a fondi obbligazionari a cedola che vendono il sogno (sempre meno realizzabile) di un dividendo da accompagnare alla garanzia del capitale. Sono i cosiddetti fondi a *target*, che rischiano di aumentare la fragilità dei portafogli e la loro esposizione a logiche di breve periodo. Questo proprio nel momento in cui il risparmiatore cerca con sempre maggiore insistenza protezione e sicurezza.

«Purtroppo - evidenzia Mossa - non c'è una educazione finanziaria diffusa. Spesso la conoscenza lascia spazio alla paura, ai timori. Mentre la richiesta, forte, riguarda la sicurezza e la protezione non solo degli asset finanziari ma dell'insieme dei beni della famiglia, del-

l'intero nucleo familiare e del patrimonio complessivo che a quel nucleo fa riferimento. Dopo molti anni siamo passati alla seconda domanda: ovvero da 'quanto mi rende' a 'quanto rischio'. È una spia di una più profonda consapevolezza da parte dei nostri clienti, che hanno ormai capito che non esistono pasti gratuiti e che il rendimento di una obbligazione comprende anche la misura del rischio insito nel *bond*».

Banca Generali ha presentato una trimestrale con un utile netto di 29,4 milioni (erano 93 milioni un anno fa), masse totali a 42,5 miliardi (+8%) e una raccolta netta totale che, a fine aprile, è arrivata a 1.959 milioni. Il risultato netto del primo trimestre dell'anno è superiore alle stime degli analisti. Un recente report di Kepler Cheuvreux sulle principali aziende italiane, stimava l'utile netto di Banca Generali nel primo trimestre 2016 a 27 milioni di euro.



Risparmio gestito Gian Maria Mossa, 42 anni, direttore generale di Banca Generali