

**MERCATO OBBLIGAZIONARIO**

Enel-bond, ora si gioca sul secondario

Chiusura anticipata del collocamento e aumento dell'emissione da 2 a 3 mld. I primi numeri della offerta. Rendimento sul fisso atteso al 3,45%

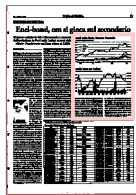
CARLA DI MARZO

È stato una sorta di successo annunciato. Il bond Enel, lanciato sul mercato lunedì 15 febbraio, ha chiuso il collocamento venerdì 19, in anticipo di ben una settimana rispetto a quanto indicato dal prospetto. Si tratta di una mega-emissione arrivata sul mercato dopo tre anni di pausa da parte della società guidata da Fulvio Conti, per un valore complessivo di tre miliardi di euro (aumentati dai due iniziali) di cui indicativamente 2,5 miliardi destinati al pubblico italiano e 500 milioni destinati a Belgio, Francia, Germania e Lussemburgo. Il primo nella storia delle emissioni aziendali destinato anche ad altri Paesi europei, nonché uno dei pochi rivolto al pubblico retail. Da qui la grande richiesta. «Un lotto minimo di 2.000 euro - spiega Gabriele Bruera, direttore generale di Compass Asset Management - ha reso il prodotto facilmente accessibile a un vasto numero di risparmiatori oltre a garantirne un'elevata

**FULVIO CONTI**
Enel

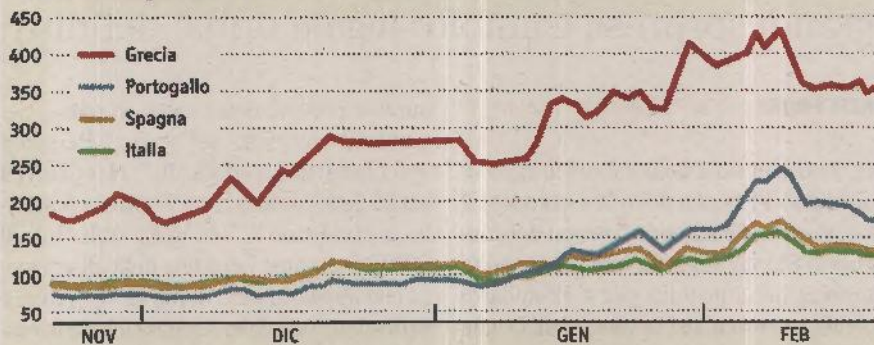
liquidità di mercato». Per questo nella settimana del collocamento le richieste hanno sfiorato i 13 miliardi. Tanto che ciascun investitore dovrà accontentarsi di un piccolo assaggio in seguito al riparto. «La corsa all'investimento - aggiunge Franco Benini, responsabile ufficio studi di Copernico Sim - sembra più emotiva che razionale». Forse perché dei 34 miliardi di euro emessi negli ultimi anni almeno 32 sono stati riservati ai soli investitori istituzionali. E in un momento in cui sul mercato vi è ancora incertezza, investire in obbligazioni, secondo il punto di vista di un risparmiatore, rappresenta un porto sicuro. Specie se l'emittente è Enel. Ma soltanto a emissione conclusa, quando saranno resi noti i dettagli dell'operazione (venerdì 26 febbraio), si potrà valutarne la convenienza. «Visto che le adesioni si sono rivelate molto elevate - continua Benini - la soglia di rendimento si collocherà nella fascia bassa della forchetta e comunque, secondo me, non sopra i 75 punti base. Sostanzialmente in linea con le vecchie emissioni Enel visto che l'ultima con scadenza 2016 tratta con spread pari a 75 punti base». Considerando che il range per l'obbligazione a tasso variabile va da un minimo di 65 punti base a un massimo di 125 sopra l'Euribor a sei mesi (oggi pari al 0,96%), mentre quella a tasso fisso varia da 65 a 125 punti base sopra al mid swap a sei anni (oggi circa al 2,70%) questo si tradurrebbe in un rendi-

mento per il bond a tasso variabile vicino all'1,71% e per quello a tasso fisso intorno al 3,45 per cento. Ossia, un rendimento leggermente più appetibile rispetto al Btp con scadenza 2016 che sul Mot rende all'incirca il 3,16 per cento. Fare un confronto, sottolinea Bruera, è comunque fuorviante: «Mentre il Cds Italia, dopo il caso della Grecia, da inizio anno è quasi raddoppiato sfiorando quota 120, i rendimenti sui titoli di Stato nello stesso periodo praticamente non si sono mossi. E tutto questo perché anche di fronte a una crescita del rischio, anziché vendere Btp, gli operatori istituzionali hanno preferito acquistare Cds». Insomma, se il rendimento dei titoli di Stato, a lungo andare tenderà ad alzarsi (e dunque ad adeguarsi alla crescita del Cds) fare un paragone con il bond Enel, in questo momento, risulta scorretto. Mentre nella scelta tra fisso o variabile, ciò che più conta è l'atteggiamento dell'investitore. «Se stiamo parlando del classico cassettista - spiega Davide Pasquali, presidente di Pharus Sicav - il mio consiglio è di sottoscrivere, se si sceglie questo tipo di investimento, sempre la tranche a tasso variabile, che nel caso specifico ha un buon rendimento sopra l'Euribor e minori problematiche gestionali rispetto a un tasso fisso». Ma se si tratta di un investitore che segue il mercato, visto che le prospettive di un rialzo dei tassi si stanno allontanando, una valida alternativa potrebbe essere quella di sotto-



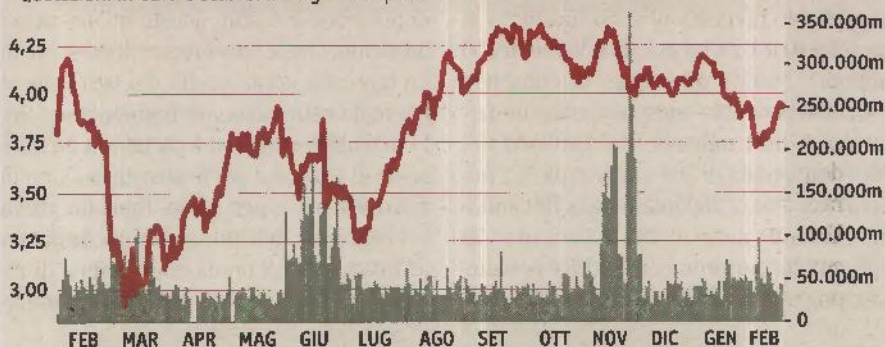
Cds di Italia, Grecia, Spagna e Portogallo

Andamento degli ultimi tre mesi



Enel in Borsa con i volumi

Quotazioni in euro e scambi in migliaia di pezzi



scrivere inizialmente l'obbligazione a tasso fisso, e solo in un secondo momento passare a quello a tasso variabile. Un'operazione, tra l'altro, che non dovrebbe essere eccessivamente onerosa. «Al di là delle commissioni bancarie - aggiunge, infatti, Bruera - vista la liquidità elevata che dovrebbe esserci sull'obbligazione quando arriverà sul secondario, è probabile che lo spread tra denaro e lettera si presenti mol-

to stretto. E di conseguenza poco costoso». Cosa fare, invece, se si è insoddisfatti del riparto? Se, come stimato da JpMorgan, il dividendo 2009 di Enel si attesterà a 0,27 euro, con un dividend yield che alle attuali quotazioni potrebbe sfiorare il 6,5-6,8%, anche andare sul titolo azionario potrebbe rivelarsi interessante. Sempre, sia ben inteso, se si è disposti ad affrontare le fluttuazioni di Piazza Affari.