

Sui bond bancari un arbitraggio da cogliere al volo

Sul mercato se ne sono accorti in pochi: sulle obbligazioni bancarie, italiane ed europee in genere, c'è la possibilità di un vero e proprio arbitraggio. I rendimenti dei bond emessi dagli istituti di credito sono infatti ancora molto più alti rispetto a quelli dei titoli di stato, anche se nella realtà dei fatti hanno ora tutti lo stesso merito di credito. Il tutto grazie ai decreti salva-banche dei governi. Ecco perché.

Il provvedimento emanato dal ministero dell'Economia lo scorso lunedì 13 ottobre, nel quale sono state recepite le linee guida dell'accordo raggiunto con gli altri governi europei il giorno precedente, prevede soltanto che lo Stato possa concedere la garanzia sui debiti delle banche in emissione a partire dalla data di entrata in vigore del decreto stesso e fino al 31 dicembre 2009, per scadenze al massimo di 5 anni. La garanzia, dunque, non è automatica, ma deve essere richiesta dalla banca di sua volontà o indotta da Bankitalia. Formalmente, quindi, al momento la garanzia non ce l'ha ancora nessuno. Indirettamente, però, ce l'hanno tutte le banche e per tutti i debiti in essere e futuri.

Il primo decreto salva-banche, quello del

9 ottobre, che precedeva e per alcuni versi anticipava l'accordo europeo del 12 ottobre, prevede infatti che il governo possa sottoscrivere gli aumenti di capitale delle banche che si devono patrimonializzare, se il mercato non riesce ad assorbire i titoli di nuova emissione. Insomma, nessuna banca italiana potrà mai andare in default e quindi il rischio di credito dei bond bancari italiani in questo momento è esattamente identico a quello dello Stato italiano.

Il rendimento dei bond bancari, però, non si è ancora allineato a quello dello stato. Qualche esempio? I bond Unicredit con cedola 4,875% e a scadenza febbraio 2013 oggi quotano attorno a 97,48 e rendono il 5,54%; i bond Intesa Sanpaolo con scadenza maggio 2013 e cedola 5,58% quotano invece 100,69 e rendono il 5,39%; mentre il Montepaschi luglio 2013 quota a 92,78 e rende il 6,16%. Il tutto a fronte di un Btp ad agosto 2013 che rende il 4,15%. Per non parlare delle scadenze più lunghe. Per esempio, il bond del Banco Popolare a marzo 2015 quota a 86,93 e rende il 7,23%, contro il 4,31% del Btp a scadenza agosto 2015, mentre il perpetuo della Banca Popolare di Milano, richiamabile a giugno 2018, quota

a 80,10 e rende il 12,66%. Il tutto mentre il Btp a dieci anni rende il 4,69%. Va considerato che da un punto di vista formale i rating delle banche sono diversi e più bassi del rating della Repubblica Italiana, ma nella realtà si è visto che in questo momento il merito di credito è lo stesso. La differenza di rendimento, dunque, è un non-senso, che continua a sussistere per lo stesso motivo per cui l'euribor non è ancora sceso al livello del tasso di riferimento della Bce. Tra banche, infatti, non esiste più rischio di controparte, sempre in forza delle medesime norme salva-banche, ma il mercato ancora prezza questo rischio.

Quando ci sarà il riallineamento? Probabilmente quando l'Italia, così come gli altri governi europei, preciserà attraverso decreti attuativi come intende mettere in pratica operativamente i principi enunciati nel decreto salva-banche. Nel frattempo, dunque, gli investitori hanno l'occasione di comprare a livelli convenienti e aspettare il recupero delle quotazioni (sull'argomento, si veda anche articolo alle pagine 39 e 40 nella sezione «Il trader»). (riproduzione riservata)

Stefania Peveraro

