



Investimenti: non tutta la spazzatura si rivela tale

Parlando di investimenti finanziari ma soprattutto nel mercato delle obbligazioni, vige la regola che a parità di denaro investito più è alto il rischio, più è alto il rendimento atteso, il famoso “spread”. Relativamente al mercato delle obbligazioni (bond) per sintetizzare il rischio che viene valutato dalle imprese specializzate di “rating”, si è deciso di assegnare un punteggio rappresentato dalle lettere A e B e dai segni + e - a seconda dei parametri che presenta l'emittente delle obbligazioni in un dato momento tenendo altresì conto che il rischio assunto può essere rappresentato dalla perdita del rendimento promesso, di parte dell'investimento o addirittura dell'intero investimento.

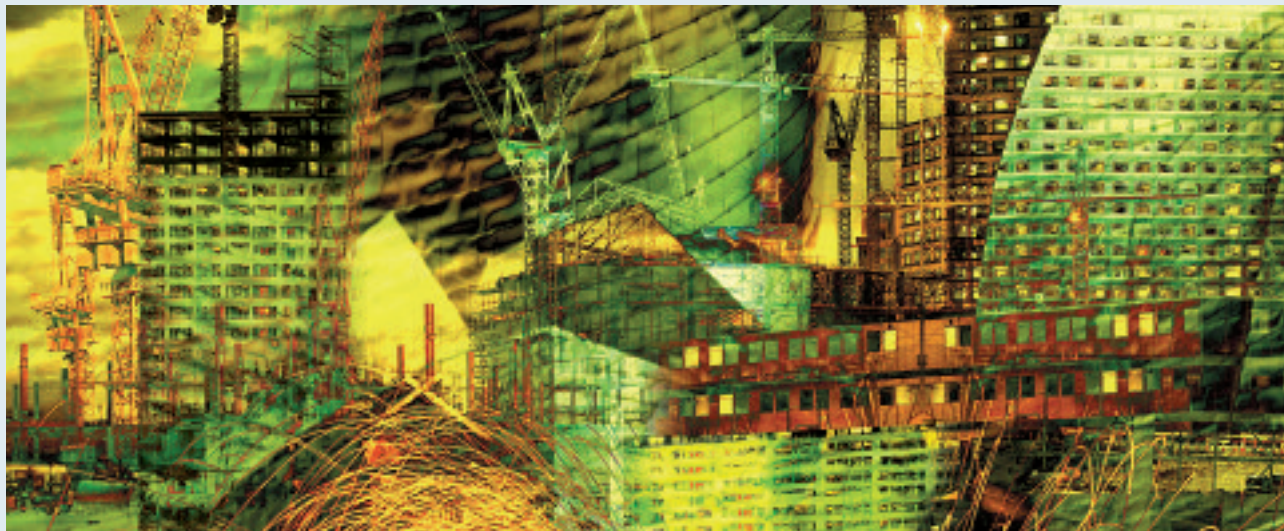
In generale tutte le obbligazioni o veicoli che le contengono che vengono valutati sotto la BB sono considerati a forte rischio, e gli strumenti finanziari che rincorrono alti rendimenti (ad esempio gli High Yield Funds - Fondi ad alto rendimento), investono quasi esclusivamente in queste categorie di obbligazioni o veicoli che comprendono Cat Bonds, i Junk Bonds, Risk-Linked-Securities.

Sorprendentemente, nel periodo compreso tra il febbraio 2012 e il febbraio 2013 gli analisti hanno notato che l'indice per i titoli obbligazionari statunitensi ad alto

rischio ha evidenziato una progressiva diminuzione passando da un rendimento medio dell'8% ad uno del 5%: quindi sembrerebbe che i titoli spazzatura ed i Cat Bond non siano così rischiosi o almeno non quanto il rendimento atteso sembrerebbe identificare.

I Cat Bonds (Catastrophe Bonds), diventati ultimamente di gran moda, sono obbligazioni che vengono emesse per coprire i rischi di danni da catastrofi naturali; possono essere emesse direttamente da Governi Centrali (es: Turchia per rischio di terremoto, con l'appoggio del Fondo Monetario Internazionale) oppure dalle società di ri-assicurazione che costruiscono dei veicoli finanziari appositi per far investire terzi e quindi suddividere il rischio tra tantissimi investitori infine da organizzazioni che vogliono tutelarsi dinanzi ad una ipotesi catastrofica come fece la FIFA che emise un Cat Bond di 260 milioni di dollari, per il rischio che non si potessero disputare i campionati mondiali di calcio del 2002.

Fukushima, l'uragano Sandy, il terremoto di Haiti, pur in presenza di numerose recenti catastrofi, la diminuzione dei rendimenti evidenzia come il mercato finanziario pur obbligato da queste obbligazioni a rimborsarne in parte i danni, non ne subi-



sca importanti contraccolpi, anche tenendo conto che statisticamente gli eventi catastrofici che hanno causato perdite di infrastrutture ed imprese nei soli Stati Uniti, sono stati 80-90 per decennio.

È accaduto che la grande diffusione di queste obbligazioni, ha determinato una polverizzazione tra innumerevoli soggetti del singolo rischio coperto, e quindi un investitore finale trova nel proprio portafoglio ad alto rischio una percentuale di singola obbligazione così piccola da non rappresentare una perdita significativa sul proprio patrimonio complessivo, oltre al fatto che il manifestarsi di catastrofi a catena contemporaneamente su tutto il pianeta è talmente remota che questo portafoglio così strutturato non venga più considerato ad alto rischio. In effetti non si è abbassato il rischio dell'evento in sé ma quello degli effetti finanziari sugli investitori che lo hanno assunto, e quindi paradossalmente è diminuito il rendimento dei Cat Bond che come si ricordava è passato quindi dal 8-9% annuo ad un rendimento pari al Libor più 2 punti (circa 5%), meglio dei nostri Btp del 2012.

I Junk Bonds, titoli spazzatura come vennero denominati negli anni '90 e considerati una piaga del sistema finanziario, hanno trovato un ruolo importante tra gli high yield: grazie ad analisti sempre più cauti a valutare le emissioni di obbligazioni, il numero di Junk Bond (ossia titoli che non superano la valutazione di BB) è inesorabilmente in crescita, tuttavia pur dovendo essere considerati high yield in

relazione al rischio, le statistiche degli ultimi decenni rivelano che proprio spazzatura non sono.

Mediamente questi titoli, vengono pagati con uno "sconto" del 30-40% mentre all'atto del rimborso la perdita risulta essere inferiore mediamente del 22% rispetto a quanto attesa e, tra minor prezzo e interesse incassato, questi titoli spazzatura hanno visto realizzato un rendimento medio del 12%, decisamente interessante.

In considerazione di queste dinamiche e questi risultati, Junk Bonds e Cat Bonds diventano sempre più ricercati, gli investimenti su questi titoli sempre più massicci e quindi pur in presenza di una classificazione di alto rischio i rendimenti diminuiscono anche perché gli emittenti non hanno più interesse a promettere alti tassi di interesse per collocarli.

Rischio atteso e rischio reale molto spesso divergono anche con riferimento ad altre situazioni economiche finanziarie, prova ne è che una Banca Italiana specializzata nel trattare crediti "non performing" per intendersi crediti incagliati, o verso le amministrazioni pubbliche in eterno ritardo nella liquidazione, ha visto un miglioramento dei propri conti 2012 con utili in forte crescita.

In pratica anche per questi crediti si è valutato il rischio di un loro possibile mancato incasso superiore a quanto in realtà non fosse. Mediamente i crediti sono stati rilevati con un forte sconto pensando che non fosse recuperabile, mentre tali stime si sono rivelate errate e si è incassato il 20% circa in più di quanto previsto.

La crisi finanziaria e sociale acuisce pessimismo e cautela: ciò determina una valutazione del rischio più elevata del reale, di conseguenza un maggior guadagno o una minore perdita. Una più puntuale valutazione del fenomeno dovrebbe attirare investitori high yield con il conseguente afflusso di liquidità per le imprese e sostegno dei mercati. Junk Bond e Titoli Non Performing ci dimostrano che malgrado il pessimismo del breve periodo, nel medio lungo termine le imprese sono in grado come statisticamente dimostrato, di re-inventarsi e ristrutturarsi per sopravvivere ed onorare gli impegni presi, quanto ai Cat Bonds, malgrado siano di gran moda, temo che le opportunità per alti rendimenti siano oramai terminate. ■

