

BUFERA SUBPRIME/2

Dopo gli Abs ora soffre il corporate

Si teme il downgrading degli assicuratori del credito. Beccaria (Sella gestioni): «Le conseguenze sarebbero certamente pesanti. Preoccupa l'effetto leva»

GABRIELE PETRUCCIANI

La crisi dei subprime investe anche ai fondi obbligazionari. E non soltanto quei prodotti che, per statuto, investono in strumenti *asset backed securities*, cioè i cosiddetti fondi Abs. Anche gli strumenti obbligazionari più «tradizionali», che investono in titoli societari, devono infatti fare i conti con la crisi del credito.

«A soffrire di più sono i prodotti che investono in obbligazioni del settore finanziario - commenta a B&F Elena Beccaria, responsabile obbligazionario di Sella Gestioni - Questi titoli sono stati colpiti da un allargamento consistente degli spread di rendimento con i titoli di Stato».

Potrebbe fare qualche numero?
Mentre da inizio anno a oggi le emissioni corporate con un rating di tripla B hanno visto ampliarsi gli spread di circa 31 punti base (passando da 75 a 106), nel solo settore *financial*, per intenderci le banche coinvolte in prima linea nella crisi subprime, l'allargamento degli spread è stato da 45 a 100 punti base, con una crescita di circa 55 basis point. E la crisi sembra destinata



ELENA BECCARIA
Sella Gestioni

I migliori obbligazionari corporate area euro

Fonte: Morningstar - Dati aggiornati al 7 novembre 2007

FONDO	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE %	
		DA INIZIO ANNO	A 3 ANNI
Azimut Coco Bond A Acc	Az Fund Management S.A.	3,15	n.d.
Capitalia IM Corp. Coupon Inc	Capitalia Invest. Man. S.A.	2,21	n.d.
New Millennium Nordsüd Corp.	New Millennium Sicav	1,82	4,68
E. Roth. Euro Corp. Bonds	Rfs Gestion - LCF Rothschild	1,53	1,51
Bipiemme Corporate Bond	Bipiemme Gestioni Sgr	1,47	2,04
New Millennium Large Eur Corp.	New Millennium Sicav	1,46	n.d.
Capitalgest Bond Corporate	Capitalgest Sgr	0,97	1,35
GLF Euro Bonds Corporate	Cr Firenze Gestion Intern.	0,93	1,18
Nordfondo Obbligaz Euro Corp.	Sella Gestioni Sgr	0,92	1,27
Dexia Bds Euro Corporate	Dexia Asset Management	0,85	n.d.

a proseguire, a causa delle difficoltà che stanno attraversando le assicurazioni del credito.

Cosa potrebbe succedere se queste compagnie venissero declassate dalle società di rating?

Gli effetti sul sistema sono di difficile valutazione. La loro stabilità finanziaria aumenta infatti il giudizio delle emissioni obbligazionarie delle imprese. In pratica questi assicuratori garantiscono la tripla A a società che altrimenti avrebbero un rating più basso. Se dovesse essere ridotto il rating degli assicuratori del credito anche le emissioni da loro «garantite» verrebbero quindi colpite, con un prevedibile effetto leva sul sistema.

È possibile quantificare il danno?

È molto difficile e questo spaventa. Si ha l'impressione che anche le Banche centrali facciano fatica a fare previsioni.

Comincia dunque a insidiarsi un'altra minaccia, cioè la crisi del debito societario, ma con quali effetti?

Gli effetti negativi sulle obbligazioni corporate stanno offrendo qualche beneficio ai bond governativi. Ma anche i prezzi dei titoli di Stato a causa di questa situazione sono abbastanza elevati. Per questo consigliamo prudenza, soprattutto sulle scadenze lunghe. Anche con mercati azionari in difficoltà il comparto obbligazionario fatica a diventare attraente. E rimane tutt'altro che un porto sicuro.

ALTERNATIVI

Ma in ottobre l'hedge fund risale la china

Mentre il mondo del gestito tradizionale continua a soffrire della crisi di liquidità, l'universo degli hedge non sembra più temere l'effetto subprime. La conferma arriva dalle performance di ottobre, con i fondi speculativi che sono riusciti a portare a casa buoni risultati sulla scia del rialzo dell'azionario e del rincaro delle materie prime.

L'indice generale calcolato da EurekaHedge, rappresentativo dell'industria alternativa a livello mondiale (monitora la performance di 2.575 fondi con investimenti in tutto il globo) ha fatto registrare a ottobre un rialzo del 3,6%, il più alto da gennaio 2006 (a settembre l'indice aveva segnato un progresso del 3,3 per cento).

Anche gli indici regionali hanno segnato nuovi recuperi, dopo la crisi del mercato statunitense dei mutui. L'indice EurekaHedge North American è salito del 2,7%, mentre l'analogo indice europeo ha segnato un miglioramento del 2,1 per cento. Anche i dati elaborati da Hedge Fund Research confermano il buon andamento dell'industria alternativa, con l'indice generale che è riuscito a mettere a segno un balzo del 3,21%, portando al 12,27% il rialzo da inizio anno.