



Corporate bond, buon mix tra rischio e rendimento

CORRADO CAPACCI*

La turbolenza sui mercati finanziari non accenna a calmarsi. Dopo che il fallimento Lehman Brothers, epilogo della crisi dei subprime che aveva portato a una crisi del sistema bancario internazionale (causando la più grande recessione dal dopoguerra), l'intervento coordinato dei governi e delle autorità monetarie ha evitato il peggio. Di recente il focus dei mercati si è spostato sullo stato delle finanze pubbliche nell'Eurozona e i titoli di Stato dei Paesi membri hanno avuto performance nettamente divergenti. Questo andamento ha evidenziato come il concetto di «risk free», su cui si basa l'intero impianto della teoria della finanza moderna, non sia affatto scontato.

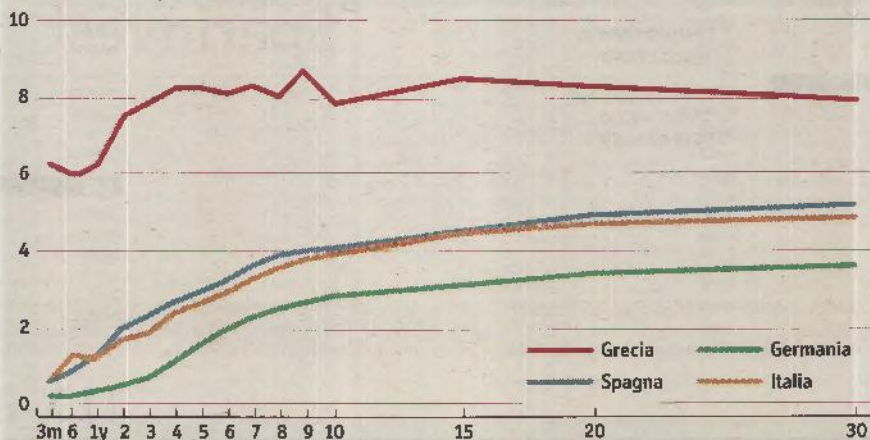
Il massiccio piano di aiuti per la Grecia e la rete di protezione per tutti gli altri governi periferici decisi dai recenti Ecofin sono secondo noi sufficienti ad allontanare il rischio che la crisi di liquidità (e, nel caso della Grecia, di solvibilità) di alcuni Paesi membri dell'Eurozona possa degenerare in un nuovo capitolo della crisi bancaria e indurre una nuova tornata recessiva.

Resta però il fatto che i governi dell'euro-

Per i titoli di Stato Ue si passa dalla sicurezza del Bund (che paga lo 0,5%) al pericolo Grecia (8%)

I rendimenti di Germania, Italia, Spagna e Grecia

Andamento in percentuale



zona (e non solo, ma per il momento il mercato sugli altri non sembra preoccuparsi) dovranno usare il tempo guadagnato con il recente piano di aiuti per rimettere i conti in ordine e avviare serie riforme strutturali tali da rimettere l'economia europea sul binario della crescita. È eviden-

te infatti che il contenimento dei rapporti deficit/pil e debito/pil nel lungo periodo si risolve solo agendo sul denominatore.

IL CIRCOLO VIZIOSO. I recenti movimenti sui mercati sono perfettamente coerenti con questo scenario: sapendo che



arriverà una politica fiscale restrittiva il mercato diffida delle stime di crescita economica e degli utili, quindi le Borse scendono; non potendo più (per ragioni di opportunità, più che per proibizioni o regolamentazioni vari) vendere i titoli di Stato si vende l'euro; sapendo che c'è una rete di protezione si comprano i titoli di Stato periferici con scadenze più corte e la paura del ritorno dell'illiquidità induce a cautela sul fronte delle obbligazioni societarie che sostanzialmente rimangono stabili non seguono il ribasso dei tassi dei titoli di Stato.

Ma in questo scenario il risparmiatore medio che cerca una semplice rendita dai suoi risparmi cosa può fare? Nell'ambito dei titoli di Stato se cerca la massima sicurezza si deve accontentare dello 0,5% (lordo da tasse e commissioni) offerto dal Bund tedesco scadenza 2 anni, oppure se si è superaggressivi e fiduciosi sulla tenuta della costruzione europea si può andare fino all'8% offerto dalle obbligazioni greche a 7-9 anni. Forse il tempo del fai da te è finito anche per quanto riguarda i titoli di Stato. L'alternativa seria ai governativi arriva dalle obbligazioni societarie e bancarie che, offrono ancora rendimenti prospettici relativamente interessanti (non è difficile assemblare un portafoglio di buona qualità con rendimenti intorno al 4%) e, in un continente che non cresce ma nemmeno fallisce, hanno un profilo rischio/rendimento attraente rispetto all'azionario.

**Compass Am*