

Il declassamento può essere un'opportunità?



scritto da Econopoly il 23 Ottobre 2018

TASCHE VOSTRE

L'autore di questo post è Giovanni Pesce, esperto di mercati finanziari, presidente del board di Fugen Sicav Raif – “Dai diamanti non nasce niente, dal letame nascono i fiori”

Chissà se il verso dell'indimenticabile Fabrizio de Andre vale anche per i mercati finanziari. Cioè: detenere bond pubblici ritenuti quasi titoli spazzatura potrebbe rivelarsi un'opportunità per avere risultati migliori rispetto ad altri bond con alto rating e bassissimo rendimento?

Certo, i tecnici ci diranno che per prima cosa bisognerà eseguire una verifica empirica, per accertarsi che il premio al rischio con un rendimento del decennale oltre il 3,50% sia corretto, ma personalmente comincio a chiedermi se il premio al rischio sul Bund decennale allo 0,50% lo sia a sua volta.

L'economia tedesca, infatti, non sta viaggiando così bene come preventivato e la stabilità politica non è più così solida come in precedenza. Le banche tedesche, poi, non sono esenti da problemi di NPL e di crediti in sofferenza.

L'attività di flight to quality che gli investitori all'ingrosso hanno necessariamente fatto spostandosi dai BTP ai Bund potrebbe non essere infinita. Anzi, probabilmente lo è già, finita.



Pertanto, chi pensa che il gestore di un fondo debba per forza, una volta venduti i BTP in suo possesso, investire in Bund, secondo me commette un errore. Anche perché, grazie a Dio, finalmente i mercati dopo le lezioni dei tassi bassi e a seguito dell'evidente aumento delle volatilità, hanno capito che stare liquidi non è un errore ma che la liquidità è un'asset class opportunistica quanto molte altre.

In più, vorrei sottolineare che un titolo a 10 anni con rendimento tra lo 0,4 e lo 0,5% contiene un grosso rischio di prezzo. Infatti, se i tassi di riferimento monetario prima o poi dovessero effettivamente salire, magari a seguito del raggiungimento degli obiettivi di crescita dell'inflazione, quei Bund tedeschi che presentiamo all'opinione pubblica come i titoli meno rischiosi d'Europa conoscerebbero una svalutazione del loro prezzo di carico, semplicemente a causa dal necessario adattamento ai nuovi rendimenti di mercato.

Ma, tornando al verso di De André con cui abbiamo aperto, ecco che si pone un quesito: acquistare un decennale italiano, cioè di un paese che pur avendo subito un downgrade importante ha comunque ricevuto una conferma di outlook stabile, siamo così certi che non sia occasione da cogliere?

Il downgrade è la fine di un processo passato, l'outlook è invece una valutazione per il futuro. E per un investitore la stabilità è elemento importante per pesare il rischio e rapportarlo ai rendimenti.

Personalmente sono convinto di due cose:

- 1) i fondi internazionali che non possono per statuto mantenere in portafoglio strumenti emessi da un paese col nostro rating erano già abbondantemente leggeri sui nostri bond;
- 2) ci aspettiamo che l'atteggiamento dei nostri governanti sia improntato a fare il meglio possibile nella gestione della cosa pubblica.

E allora non è detto che dal letame non nascano davvero i fiori. Cioè non è detto, e personalmente credo in quello che scrivo, che da un downgrade in qualche modo prevedibile e atteso, e dalla conseguente fase di appesantimento dello spread e di rialzo dei rendimenti, non si possano originare le opportunità per rivedere le strategie. In questo modo, gli operatori attenti che già avevano agito in sell da mesi, potrebbero tornare in buy, ritenendo il premio al rischio accettabile e spendibile.

Spero che della citazione, spunto di questo mio ragionamento, non me ne voglia Fabrizio, compagno dei miei viaggi, delle mie serate giovanili, o semplicemente poeta delle emozioni mie e di tanti altri.