



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Rischio Bonds

(Seconda parte) Dunque, il *rating*, cioè la valutazione di affidabilità di un emittente obbligazionario pubblicata da agenzie specializzate, di cui abbiamo ampiamente trattato in passato nel nostro Lessico Finanziario, può essere considerata la misura classica e tradizionale di affidabilità. La scala da AAA (massima affidabilità finanziaria) fino a D (default, cioè insolvenza), passando per tutti i gradi intermedi, fra *investment grade* (livelli superiori) e *non-investment grade* (livelli inferiori, per titoli non utilizzabili da certe categorie di investitori istituzionali, quali fondi pensione, certi fondi comuni, etc.), gode tuttavia oggi di minor credito rispetto ad un tempo. Tale valutazione è infatti un po' generica e la storia finanziaria recente ha dimostrato come non sempre un *rating* elevato abbia poi corrisposto ad una reale solidità finanziaria alla prova dei fatti e degli *stress* determinati da certe condizioni di mercato.

Lo *spread*, differenziale di rendimento fra una certa emissione ed emissioni simili o titoli omologhi *risk free*, cioè a rischio zero, ad esempio titoli pubblici, può rappresentare un indicatore di rischio certamente valido. Ricordiamo come il rendimento dipenda dalla cedola, dalla scadenza, quindi dalla *duration*, dal prezzo e dalle caratteristiche intrinseche del titolo e dell'emittente: a parità di condizioni un rendimento più elevato significa che l'emittente, nel rivolgersi al mercato per ottenere capitali, deve offrire di più in virtù di una situazione più debole, e quindi teoricamente più rischiosa per il sottoscrittore.

L'ultima frontiera di indicazione del rischio è rappresentata dal valore del CDS-*Credit Default Swap*. Lo strumento è complesso ed ha varie sfaccettature ma, in sintesi, si può definire fra l'altro come un premio che l'investitore, od il gestore, paga per assicurarsi la restituzione, a scadenza, del capitale oggetto del prestito, ovviamente a valore nominale (100). Tale valore viene calcolato in modo dinamico dal mercato ed espresso in punti base. Se il valore del CDS per una certa emissione governativa è oggi ad esempio di 80 punti e quello di una emissione aziendale di 540, ovviamente il secondo titolo comporta un rischio sensibilmente maggiore. Il seguire nel tempo, giorno per giorno, il valore di diversi CDS assunti un po' come termini di riferimento, aiuta l'investitore, ed il gestore, a percepire il "polso" del mercato del reddito fisso e delle evoluzioni delle sue componenti, governative e *corporate*. (fine) GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Rischio Bonds

(Prima parte) Le vicissitudini dei mercati finanziari e la discesa dei tassi verso minimi storici, oltre all'assenza, per il momento, di timori inflazionistici, hanno indotto molti investitori a privilegiare gli investimenti in reddito fisso, cioè i titoli obbligazionari. Nei momenti più acuti della crisi, con la ricerca della massima sicurezza, la preferenza è andata soprattutto ai titoli di stato. Tuttavia anche le emissioni *corporate*, di società ed aziende private, quelle già sul mercato così come quelle nuove, a tassi un po' superiori, hanno attratto ed attraggono molti risparmiatori. Tuttavia anche il mercato obbligazionario non è esente da rischi. Le scadenze incombenti per i rimborsi sono di notevole entità, i piani di sostegno governativi alla finanza ed all'economia pesano sui bilanci statali ed imporranno presto emissioni "pesanti" per il proprio finanziamento, le società che non possono rivolgersi alle borse per l'ottenimento di nuovi fondi, in considerazione della fase critica che il mercato azionario attraverso, oppure in virtù di situazioni interne giudicate non favorevoli dai potenziali azionisti, debbono necessariamente far ricorso al mercato dei capitali, in un momento non certo facile. Da ciò un certo affollamento dell'offerta ed un nervosismo che percorre il settore del reddito fisso, il timore di possibili insolvenze e di qualche "incidente" che possa coinvolgere un qualche emittente, pubblico o privato, come le cronache ci stanno indicando da qualche tempo, e come viene registrato puntualmente da "premi di rischio" in lieve seppur continua crescita. Ma quali strumenti ha l'investitore per valutare e selezionare oggettivamente un certo emittente ed un certo titolo piuttosto che un altro? Premesso che la cautela è d'obbligo e che, in circostanze come quelle attuali, è meglio non affrontare scadenze lunghe, vista l'incertezza dominante, ma mantenersi su scadenze abbastanza brevi, il risparmiatore ha almeno tre strumenti per valutare la qualità ed il livello di sicurezza del titolo obbligazionario: il rating dell'emittente, lo *spread*, cioè il differenziale di rendimento rispetto ad un termine di riferimento, che può essere ad esempio il rendimento di un titolo omologo "a rischio zero", ammesso che esista, così come il differenziale fra rendimenti di titoli simili per tipologia di emittente e durata e, strumento nuovo, il *CDS-Credit Default Swap*, uno strumento derivato di protezione che, come vedremo, può essere visto anche come indicatore della possibilità di *default* appunto, cioè di insolvenza alla scadenza da parte dell'emittente di un certo prestito obbligazionario, pubblico così come privato. Vedremo in maggior dettaglio questi elementi nel prossimo articolo. (*segue*) GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.
