



# Quell'overdose di titoli spazzatura

Il costo del denaro più elevato rischia di far scoppiare la bolla degli junk bond

I primi contraccolpi di un ciclo economico che vira in negativo colpiscono sempre le obbligazioni a più alto rendimento (e rischio), perché più vulnerabili. La storia è ben conosciuta sui mercati americani, dove negli anni '80 la crisi dei «titoli ad alto rischio o spazzatura» (junk bond) anticipò il crollo del 1987 e dove nel 2007 i fallimenti a catena dei debiti subprime innescarono la crisi finanziaria.

Da qui l'ansia dei mercati per la brusca accelerazione sull'andamento già negativo del valore di fondi Usa speculativi (hedge fund) e comuni (mutual fund) quale contraltare del rialzo dei tassi di interesse da parte della Fed. Sulla scia di forti vendite, 4 fondi che gestivano oltre 3 miliardi di dollari hanno sospeso i riscatti e con la successiva liquidazione del fondo hanno forzato letteralmente gli investitori a condividere le perdite. Ironia della sorte, uno dei fondi (Lucidus) era gestito da uo-

mini ex Bear Stearns, prima grande banca a «saltare» nel 2008 a ridosso della crisi.

Questi fondi operano sui mercati di Paesi emergenti (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica, i Brics) e del petrolio di difficile estrazione («shale oil») attraverso investimenti a lungo termine in junk bond illiquidi. Si tratta di un mercato da 1.800 miliardi di dollari che vive una situazione non rosea dato il crollo ai minimi storici del prezzo del petrolio e l'ascesa del Superdollaro che ha invertito la rotta dei Brics. A fronte dei maggiori rischi viene quindi richiesto un rendimento sempre più elevato che in un periodo di vacche magre condizionato dai tassi di interesse rasenti lo zero ha attirato la massa di investitori: i 1.800 miliardi erano poco meno di 900 nel 2008.

Forse il fatto che si trattasse in parte di fondi comuni quotati ha alterato la percezione dei rischi in quanto rendeva l'investimento apparen-

temente più sicuro e liquido. Il grande speculatore David Icahn l'anno scorso aveva lanciato il monito: «i fondi comuni ad alto rischio hanno reso accessibili ad investitori non preparati titoli di cui non percepiscono i potenziali rischi». Tanto tuono che piovve.

L'avvicinarsi del rialzo dei tassi ha incoraggiato investitori sempre meno convinti delle proprie scelte a tentare di portare a casa i guadagni (o limitare le perdite) prima degli altri, dato che un incremento dei tassi provoca di solito una naturale discesa dei valori di tutti i titoli. Ma come in un teatro affollato, pochi sono riusciti a guadagnare l'uscita.

Gran parte degli investitori in fondi ad alto rendimento sta cercando proprio in questi giorni di riscattare le proprie quote, ma i gestori non riescono a liquidare i junk bond perché non li vuole negoziare nessuno. E qualcuno, Lucidus, come abbiamo visto, ha addirittura chiuso i battenti. Il tutto si traduce in una sorta di «cor-

sa agli sportelli» che sta trascinando verso il basso anche i fondi apparentemente in salute. Secondo Merrill Lynch in 10 giorni sono fuoriusciti da hedge e mutual fund 5,5 miliardi di dollari, in fuga verso lidi più sicuri.

C'è chi ritiene (come nel 2007) che il crollo di junk bonds non significhi nulla di particolare: dopo tutto si tratta di investimenti ad alto rischio e le perdite sono connaturate con il tipo di investimento. Sembra una storia già sentita. Tuttavia lo scoppio della bolla può essere un segnale importante di recessione in arrivo e di guai anche sui mercati azionari; tutto dipende dall'entità dal contagio sull'economia reale. Per la cronaca, durante la crisi, tra i primi fallimenti sui subprime e Lehman Brothers passarono appena 14 mesi. Rimanendo prudenti, forse è arrivato il momento di capire che i cicli economici, complice la finanza, non durano più 7-9 anni come studiavamo all'università.