



# Il crollo dei rendimenti sovrani riporta i corporate alla ribalta

**SAVERIO SCELZO\***

Tra la crisi del debito sovrano, gli stress test delle banche e l'anemica ripresa economica non si può dire che il 2010 sia stato fino ad ora un anno glorioso per l'economica europea, in particolare per il mercato obbligazionario che è reduce da un 2009 con rendimenti sopra la media.

Nonostante le sopracitate disavventure, il settore delle obbligazioni sta reagendo bene al mercato, anche se è d'obbligo un distinguo tra i titoli di Stato e il mondo corporate.

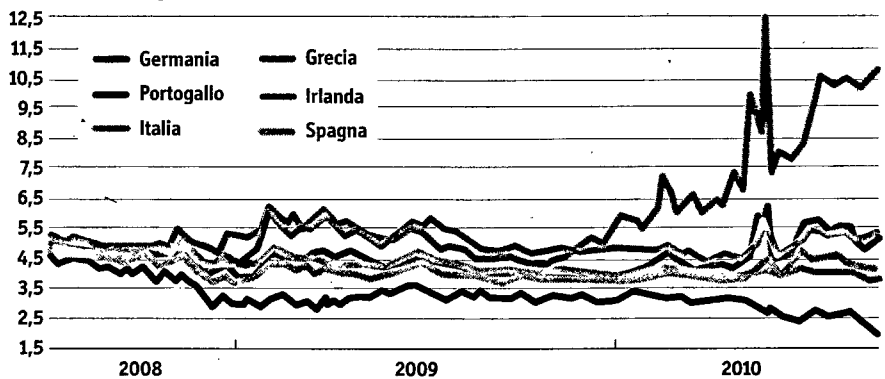
I titoli di Stato sembrano ormai aver perso la caratteristica di «risk free» ed è proprio il guardare al titolo sovrano da questa nuova prospettiva che ha causato il panico assoluto di qualche mese fa. Tuttavia, grazie agli interventi dei governi prima sulla situazione greca e poi sui propri conti pubblici enormemente provati, la situazione sembra essersi stabilizzata, nonostante esistano ancora forti differenziali di spread tra Paesi core e periferici che nascono dalla diffidenza degli investitori verso quei Paesi considerati poco virtuosi.

Dall'altra parte invece i Paesi con conti pubblici solidi sono diventati una sorta di

Al momento è più interessante come rapporto rendimento/rischio tornare a guardare al lato societario del mondo bond. Prudenza su banche

## Rendimenti bond governativi Eurozona

Fonte: Bloomberg



porto sicuro dove parcheggiare liquidità (anche e soprattutto da parte delle banche) e questo ha fatto precipitare i loro rendimenti.

Al momento ci sembra più interessante dal punto di vista del rapporto rendimento/rischio guardare al lato corpo-

rate del mondo obbligazionario. Sebbene i rendimenti a scadenza nelle ultime settimane siano crollati, l'accento di ripresa dell'attività economica con il miglioramento dei fondamentali e la presentazione di bilanci sempre più solidi e con indebitamento ridotto fa sì che l'obbligaziona-



rio societario riesca ancora a offrire una curva piuttosto inclinata soprattutto sulle lunghe durate. Significativa dal nostro punto di vista è anche la ripresa delle obbligazioni High Yield, che dimostra come gli investitori stiano ricominciando a dare fiducia al settore societario riducendo quell'avversione al rischio che finora aveva guidato gran parte delle decisioni di investimento.

Non tutte le obbligazioni corporate sono uguali e il giudizio su quelle finanziarie rimane ancora negativo. Il mercato si aspettava grosse risposte dagli stress test eseguiti sulle principali banche europee, ma sembra aver scontato tutto l'entusiasmo nei giorni precedenti all'uscita dei dati con performance borsistiche positive per poi accogliere con freddezza i risultati che, dalle indiscrezioni emerse nei giorni precedenti all'uscita, sembravano abbastanza scontati. Il vero problema della banche europee, a differenza di quelle statunitensi, è la loro stretta relazione con il tessuto economico e la condizione economica generali dello Stato in cui operano; relazione che a volte diventa interdipendenza tra Stato e banche.

Gli stress test avrebbero dovuto servire a chiarire quanto fossero esposte le banche europee nei confronti dei Paesi Ue più in sofferenza, ma purtroppo le aspettative sembrano essere state tradite a causa di procedure accomodanti e poco trasparenti, che continueranno a portare incertezza sul settore bancario.

*\*Presidente e Ad Copernico Sim*