

Nuovi business

A Wall Street scatta la corsa all'acquisto dei rischiosi subprime

Da BlackRock a Eurohypo: i fondi fanno a gara per rilevare a prezzi stracciati i titoli legati ai mutui

GLAUCO MAGGI

NEW YORK

Da un paio di settimane gli avvoltoi, in Europa e negli Stati Uniti, volteggiano sui CMBS. Tradotto dal gergo di Wall Street a quello dei risparmiatori normali, significa che gli investitori istituzionali e le società di private equity particolarmente specializzati nei "distressed debts", cioè nelle obbligazioni in odore di bancarotta ma che non sono affatto carta straccia, si sono messi a caccia di affari. E nel mirino hanno i CMBS, o Commercial Mortgage-Backed Securities, ossia i famigerati titoli collegati ai mutui che sono diventati il simbolo della crisi globale del credito. Nessuno vuole più alcun bond strutturato, temendo che i debitori non onoreranno gli impegni assunti: e le banche che li hanno in pancia ne stanno svalutando a miliardi, dalla Citigroup alla UBS, dalla Deutsche Bank alla Merrill Lynch, per poter ripresentare al più presto bilanci ripuliti e credibili e riavviare l'attività a pieno ritmo.

Il bello, per gli avvoltoi, è che i bond incagliati non sono affatto tutti senza valore, tanto che in molti casi godono ancora di ottimi rating, sia pure dopo il repulisti dei mesi passati. «I CMBS sono fantasticamente a buon mercato», ha detto Caroline Philips, direttrice a Eurohypo, colosso europeo dell'immobiliare con

azionisti del calibro di Deutsche Bank, Dresdner Bank e Commerzbank. «Vediamo questo momento come l'opportunità di una vita di comprare titoli a tripla A con spread eccezionali sui bond del debito pubblico». Credit Suisse ha fornito qualche giorno fa dei dati illuminanti: i CMBS europei hanno toccato uno spread, ossia una differenza di rendimento rispetto ai titoli di Stato pari a 240 punti base a livello di bond a tripla A e di 750 punti base a livello di tripla B (l'ultimo nella fascia dei rating da investimento). Significa che i CMBS AAA danno il 2,40% in più dei Bund tedeschi AAA (e quelli a tripla B, più rischiosi ma non considerati neppure speculativi, il 7,50% in più). Ha notato la Philips:

"Rispetto ad un anno fa è come se lo spread fosse stato moltiplicato per dieci". Mettendo i soldi in linea con l'analisi, Eurohypo ha già investito 100 milioni di sterline nei CMBS e ha annunciato che ne comprerà ancora.

In America, la "dritta" a muoversi l'ha data il CEO della BlackRock, Larry Fink. La società è la maggiore al mondo nell'asset management, e recentemente è stata incaricata dalla FED di curare la valutazione del patrimonio in bond legati ai mutui che la banca centrale ha accettato come garanzia nell'operazione JP Morgan Chase-Baer Stearns. Rivolto

agli investitori istituzionali ai quali fa consulenza per le scelte dei titoli, Fink ha suggerito che è tempo di assumere più rischi, di passare dal 100% in titoli di Stato a mix che contengano anche quote di CMBS. BlackRock non fa solo consulenza, ma gestisce fondi direttamente: nei primi tre mesi dell'anno ha già aumentato, da 1,5 miliardi di dollari che aveva a fine 2007 a 2 miliardi a fine marzo, la scommessa sui bond basati sui mutui (di buona qualità). La società ha già anche raccolto altri 3 miliardi per il suo fondo chiuso specializzato in altri investimenti "distressed", in bilico, come per esempio quelli in prestiti dati alle società di private equity per operazioni di buyout, e conta di aprirne un secondo.

Nessuno può dire se sia veramente arrivato già il momento della svolta, ossia se chi compra oggi titoli disprezzati dalla quasi totalità degli operatori stia acquistando ai minimi storici, o se c'è ancora spazio per ulteriori sconti in futuro. L'ottica di chi entra ora, spiega Fink, deve essere comunque di medio termine. Sugli investimenti avviati mesi fa, per esempio, BlackRock è ora ancora in rosso. «È ovvio che non è stato raggiunto il pavimento. Ma continueremo a investire con questa strategia perché crediamo che nel corso dei prossimi due anni le obbligazioni che andiamo comprando si riveleranno grandi opportunità».

NEL 2007 È SCESO IL RAPPORTO DEFICIT/PIL

	I CONTI DELL'EUROPA					
	DEFICIT (in % del Pil)			DEBITO (in % del Pil)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
ZONA EURO	-2,5	-1,3	-0,6	70,1	68,4	66,3
UE 27	-2,5	-1,4	-0,9	62,6	61,2	58,7
Belgio	-2,3	0,3	-0,2	92,1	88,2	84,9
Germania	-3,4	-1,6	0,0	67,8	67,6	65,0
Irlanda	1,6	3,0	0,3	27,4	25,1	25,4
Grecia	-5,1	-2,6	-2,8	98,0	95,3	94,5
Spagna	1,0	1,8	2,2	43,0	39,7	36,2
Francia	-2,9	-2,4	-2,7	66,4	63,6	64,2
ITALIA	-4,2	-3,4	-1,9	105,8	106,5	104,0
Lussemburgo	-0,1	1,3	2,9	6,1	6,6	6,8
Olanda	-0,3	0,5	0,4	52,3	47,9	45,4
Austria	-1,5	-1,5	-0,5	63,5	61,8	59,1
Portogallo	-6,1	-3,9	-2,6	63,6	64,7	63,6
Svezia	2,2	2,3	3,5	50,9	45,9	40,6
Finlandia	2,9	4,1	5,3	41,3	39,2	35,4
Danimarca	5,0	4,8	4,4	36,4	30,4	26,0
G. Bretagna	-3,4	-2,6	-2,9	42,1	43,1	43,8

P&G/L

Fonte: Eurostat

Migliorano i conti di Eurolandia

Nel 2007 è calato il rapporto del deficit rispetto al Pil sia nell'Eurozona sia nell'Ue a 27 Stati membri. Secondo i dati consuntivi contenuti nella prima notifica per l'anno scorso diffusa da Eurostat, il rapporto deficit/Pil nella zona dell'euro è passato da 1,3% del 2006 a 0,6% mentre nell'Ue a 27 è sceso dall'1,4% allo 0,9%. Quanto al rapporto debito/Pil, questo ha segnato nell'eurozona un 66,3% (contro il 68,4% del 2006), mentre nei Ventisette è del 58,7% (contro il 61,2% del 2006). Tra i singoli Paesi Ue, sul fronte del disavanzo pubblico le performance più negative sono quelle dell'Ungheria, che ha registrato un rapporto deficit/Pil del -5,5%, Regno Unito (-2,9%), e Grecia (-2,7%). Positivo invece il dato di Finlandia (+5,3%), Danimarca (+4,4%) e Svezia (+3,5%).

