

Ora, si rivedono i subprime

I titoli all'origine della crisi del 2007 recuperano valore Perché adesso chi si indebita lo fa con maggiore cautela

di **Giovanni Stocchi**
e **Alberto Zaffignani**

Il mercato dei titoli ipotecari subprime, origine della crisi dei mercati finanziari internazionali nell'estate del 2007, pur se molto lontano dai massimi registrati sta evidenziando un'accelerazione della fase di recupero, dal momento che un numero crescente di mutuatari appare incoraggiato a controllare i budget per pagare le rate evitando l'escussione, e ciò stabilizza i prezzi delle case e delle attività commerciali. L'indice Markit ABX su swap legati ai principali prestiti subprime è tornato alla metà del suo valore iniziale pari a 100 nel 2006 dopo essere sceso a 28% nel marzo 2009. Le obbligazioni in oggetto dovrebbero inoltre beneficiare della prossima riduzione dell'importo dei mutui ipotecari. Il Tesoro

Usa ha modificato favorevolmente le possibilità di modificare i piani di pagamento, provocando riduzioni delle rate piuttosto che di altre spese. Per quanto riguarda il debito commerciale, alcune case d'investimento ne raccomandano l'acquisto man mano che la ripresa economica guadagnerà momentum. I rendimenti sui titoli garantiti dal real estate quest'anno si sono ridotti già dell'1,7%, scendendo a uno spread del 3,7% sopra i tassi swap. I compratori si sono finora concentrati su bond originariamente con rating AAA. Alcuni dei benefici introdotti dalle variazioni effettuate al piano di sostegno pubblico al settore immobiliare sono bilanciati dal maggior tempo necessario agli investitori per riottenere il capitale. Tutte le diverse classi di pagatori avranno infatti le medesime possibilità di accedere

alla rinegoziazione del mutuo. Le sofferenze non diminuiranno drasticamente, sia perché molti debitori non richiederanno la bancarotta sia perché qualsiasi coordinamento tra iscritti a ipoteche di primo e di secondo grado sarà molto complicato. Il consensus ritiene che in questo particolare mercato i titoli con maggiore tasso di default e un prezzo più lontano dalla parità saranno i maggiori beneficiari, ma la natura deflativa della congiuntura rischia di sconfiggere tale analisi.

I bond più convenienti per la loro maggior qualità potrebbero invece essere i prestiti senior senza garanzia governativa, attualmente al 56% del nominale contro un minimo del 33%, i quali negli ultimi tre mesi non hanno seguito la tendenza positiva degli altri comparti della cartolarizzazione immobiliare. (riproduzione riservata)

EUROBOND



LA NUOVA EMISSIONE

World Bank
1,75% - 15/7/2013

CARATTERISTICHE

Mercato di emissione	Globale
Nazionalità	Sovranazionale
Divisa	Dollaro
Tasso	Fisso
Prezzo reoffer	99,619

VALUTAZIONE

Differenziale su benchmark	0,25% T 1,75% 4/2013
Importo/Taglio minimo/Incrementi	3,5 Miliardi 1.000/1.000
Rating *	Aaa/AAA
Valore relativo **	Adeguato

QUOTAZIONE

Codice identificativo Isin	US459058AN36
Lead Manager	RBS, JPM, MS, RBS
Exchange	Non quotata
Prospetto	No

Commento: L'emittente è un'organizzazione internazionale di proprietà dei suoi paesi membri. Tra gli obiettivi principali della Banca Mondiale vi sono la promozione dello sviluppo economico e la riduzione della povertà. La World Bank inoltre finanzia programmi di riforme economiche nei paesi in via di sviluppo.

Legenda: (*) Moody's / Standard&Poor - (**) La stima del valore relativo viene effettuata in base all'insieme dei parametri relativi a rating, liquidità, rendimento assoluto e comparato. I tre gradi di valutazione utilizzati sono conveniente, adeguato e caro.