

Boom di bond aziendali, spread ai minimi dal 2007

Mercati. Emissioni per 435 miliardi in sole due settimane: il differenziale di rendimento dei bond societari e quelli considerati privi di rischio scende a 103 punti base. Pimco: eccesso di fiducia

Vito Lops

Compiacenza. È questa la parola con cui i gestori descrivono la fase attuale sui mercati finanziari. Soprattutto osservando l'andamento del termometro di ultima istanza, il mercato degli spread creditizi. Quel termometro che quando si impenna, e lo fa senza grande preavviso, indica che l'economia ha la febbre alta. Oggi quel termometro, ovvero lo spread tra il rendimento dei bond societari globali e quelli considerati privi di rischio (i titoli di Stato statunitensi) viaggia a 103 punti base, secondo un l'indice Oas elaborato da Bloomberg. Si tratta di uno dei livelli più bassi degli ultimi 20 anni. In pratica gli investitori stanno accettando una remunerazione sempre più ridotta per il rischio assunto, spinti da un contesto macro ancora resiliente e dalla convinzione che la Fed e altre banche centrali possano tagliare i tassi, aiutando l'economia a reggere l'urto dei dazi e delle tensioni commerciali legate al presidente degli Stati Uniti Donald Trump.

Qui nasce il paradosso: i grandi gestori non vogliono restare fuori dal rally, ma allo stesso tempo i rischi non mancano e sembrano sottovalutati. Aberdeen parla apertamente di «rischio compiacenza» invitando a non esporsi troppo alle aree più pericolose. Anche Pimco sottolinea che i rendimenti recenti hanno alimentato un eccesso di fiducia e annuncia un approccio più selettivo, perché si aspetta un deterioramento dei fondamentali nel tempo.

Nel frattempo le aziende approfittano della finestra favorevole per emettere debito: le nuove emissioni hanno raggiunto circa 435 miliardi di dollari nella prima metà di gennaio, oltre un terzo in più rispetto allo stesso punto dell'anno scorso. In settimana Goldman Sachs ha raccolto 16 miliardi di dollari con la più grande emissione obbligazionaria investment grade mai realizzata da una banca di Wall Street, in quello che si prevede sarà un anno record

per i collocamenti di bond societari. I dati indicano che il mercato non ha paura ed è pronto a finanziare questa ondata di bond, favorendo una sovrapreformance netta in questo primo scorciò dell'anno dei bond ad alto rendimento rispetto ai Treasury.

Nel frattempo la Federal Reserve di Atlanta ha aggiornato al rialzo le stime di crescita per gli Usa nella misura Gdp now (Pil in tempo reale) per il quarto trimestre 2025 dal 5,1% al 5,3%. Ad inizio settimana la Banca Mondiale ha alzato la sua previsione di crescita del Pil reale globale al 2,6 per cento.

Anche le Borse stanno attraversando un clima risk on. L'indice Dow Jones, simbolo dei titoli value della old economy, ha aggiornato nuovi massimi, così il Russell 2000 (l'indice delle small cap statunitensi) salito da inizio anno del 7%. Svariati massimi anche tra i listini europei con Dax di Francoforte, Ftse 100 di Londra, Ibex di Madrid e in aggregato Eurostoxx 50 su territori inesplorati. Il tutto avviene in un contesto di abbondante liquidità (la M2 globale misurata in dollari è sui massimi) ma allo stesso tempo a fronte di rischi geopolitici crescenti. Su questo fronte ieri Trump ha colpito ancora minacciando di punire con ulteriori dazi i Paesi che non sosterranno l'idea che gli Stati Uniti debbano controllare la Groenlandia. Sul fronte geopolitico il 2026 è partito con grandi scossoni: prima la cattura del presidente del Venezuela Nicolas Maduro da parte degli Usa, poi le minacce di Trump all'Iran e le pressioni sulla Groenlandia. Per questo motivo, mentre gli investitori non vogliono abbandonare la nave del risk on (azioni e bond high yield) si proteggono in due modi: in primo luogo allontanandosi dai bond governativi a lunga scadenza (con tassi che stanno salendo dappertutto fuorché in Cina) disegnando un "bear steepening" della curva dei rendimenti (con le scadenze brevi sempre più distanti dalle lunghe). In seconda battuta acquistando oro, argento e altre materie prime. Asset reali che in un contesto di deficit in espansione (che per certi versi richiama alla memoria gli anni '70) offrono potenziale maggiore tutela da un eventuale rimbalzo delle pressioni inflazionistiche. Anche perché, come ricordava l'economista britannico John Maynard Keynes «il mercato può rimanere irrazionale più a lungo di quanto tu possa rimanere solvibile». Tradotto: le fasi di compiacenza possono durare anche a lungo. Quello che però stanno facendo gli investitori più accorti in questa fase è provare ad assicurarsi dal momento in cui qualcosa di questo scenario perfetto che stanno scontando i mercati dovesse rompersi.