

## economie

GIUDIZI UNIVERSALI

IL DECLASSAMENTO DELLE AGENZIE DI RATING MOODY'S, STANDARD & POOR'S E FITCH NON PRODUCE CONTRACCOLPI SUI NOSTRI **titoli di Stato**. «I RISPARMIATORI NON TEMONO IL DEFAULT» DICONO GLI ESPERTI «E HANNO RAGIONE...»

# L'Italia è passata dalla A alla B? I risparmiatori non ci fanno caso

di Gianluca Baldini

**L'**anno passato, nei libri di storia economica, verrà ricordato come quello in cui il rating dell'Italia è sceso da A a B. Due delle maggiori agenzie di rating a livello mondiale, Moody's e Standard&Poor's, hanno infatti smesso di attribuirci la tanto ambita A per una più modesta B. Una iattura, una tragedia? In realtà, meno di quanto possa sembrare. In parole povere, spiegano gli esperti, è come se uno studente abituato ai 10 in pagella si ritrovasse con una media del 7. Non una notizia positiva ma, a conti fatti, nulla di così preoccupante. «Se consideriamo le probabilità di default, ovvero di insolvenza, associate dalle stesse case di rating ai loro "giudizi sintetici"» dice Giuseppe Attanà, presidente dell'Assiom Forex (l'associazione dei mercati finanziari) e responsabile di tesoreria di Banca Intesa Sanpaolo, «rileviamo, per esempio, che un soggetto classificato con la sigla BBB ha statisticamente una probabilità di insolvenza a un anno pari allo 0,25 per cento. La stessa probabilità sale al 2,4 per cento se consideriamo un periodo di 5 anni». Ciò significa che, con il voto più duro mai attribuito da un'agenzia di rating al Belpaese (la tripla B assegnata il 10 luglio scorso da Standard&Poor's) l'Italia avrebbe molto meno dell'1 per cento delle probabilità di chiudere bottega entro un anno. Se invece si prende in considerazione un arco di cinque anni avremmo 2,4 possibilità su 100 di fallire.

Ma perché, anche in presen-

## I voti (sempre più bassi) che ci danno le «Big Three»

|                | 1995 | 2000 | 2005 | 2010 | 2013 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| <b>Moody's</b> | A1   | Aa3  | Aa2  | Aa2  | Baa2 |
| <b>S&amp;P</b> | AAA  | AA   | AA-  | A+   | BBB  |
| <b>Fitch</b>   | AAA  | AA   | AA   | AA-  | BBB+ |

Dalla A1 (qualità superiore alla media, rischio di insolvenza basso) di Moody's siamo passati al Baa2 (media qualità, qualche elemento speculativo, rischio d'insolvenza medio). Da AAA (eccellenti capacità di onorare le obbligazioni) per S&P siamo scesi a BBB (adeguata capacità di rispettare gli obblighi, ma soggetta all'interferenza di condizioni economiche avverse). Fitch invece ci dà BBB+ (adeguate capacità di rispettare gli obblighi, ma possibile interferenza di condizioni economiche avverse)

za di numeri assicuranti come questi, molti sentono un nodo alla gola quando vengono annunciate nuove votazioni? Perché Fitch, Moody's e S&P (queste sono le *Big Three*, ma ci sono anche altre agenzie) danno un voto agli Stati o alle società su cui investono tutti i risparmiatori. Perciò chi, per esempio, ha in mano obbligazioni di Stato italiane (si parla di milioni di persone, e non solo nel nostro Paese) può temere che il valore dei suoi investimenti cali drasticamente.

Le cose però non stanno proprio così. «L'ultimo declassamento da parte di S&P dell'Italia da BBB+ a BBB non è un buon segnale ma non ha avuto e non avrà conseguenze

per gli investitori in titoli di Stato italiani» sostiene Edoardo Chiozzi Millelire di Convictions Am, società indipendente di gestione di fondi. «Dal 10 luglio scorso lo spread del nostro decennale si è allargato solo marginalmente e i rendimenti non si

sono praticamente mossi». È quindi giustificato che Bot e Btp restino il primo amore degli italiani. «Perfino nel pieno della tempesta del 2011 il controvalore dell'investimento in titoli di Stato, 191 miliardi di euro, si era ridotto di poco» fa notare Donatella Principe, esperta della società di gestione internazionale di capitali Schroders Italia. La verità è che il mercato si aspettava ampiamente la mossa di S&P. «Con quel downgrade S&P ha solo allineato il suo rating a quello di Moody's, che risale a 12 mesi fa» spiega Christel Rendu de Lint di Union Bancaire Privée, una delle principali banche svizzere. «Si può concludere che l'abbassamento fosse già dato parzialmente per scontato dai mercati» chiosa Lorris Centola, di Ubs Wealth Management, il settore della grande banca svizzera che si occupa di consulenza in ambito finanziario.

Quello che è importante è che il rating non scenda a meno di BBB-, voto sotto il quale si consiglia di lasciar perdere l'investimento. «La valutazione dell'Italia è ancora 2-3 gradi-

**Da quando siamo passati alla tripla B, i rendimenti praticamente non sono mossi**



Sopra, gli uffici dell'agenzia di rating **Standard & Poor's** a New York

ni sopra il *non-investment grade*, e quindi non ci sono stati e non sono attesi ampi spostamenti di denaro dopo il downgrade di S&P del rating italiano» dice Bernhard Urech, di Swiss & Global Asset Management, una delle principali società indipendenti di gestione patrimoniale in Svizzera e nel mondo. Insomma, la gente non ha ancora iniziato a vendere all'impazzata. Solo in questo caso, i risparmiatori perderebbero gran parte dei loro soldi. «Se il rating dovesse scendere oltre la soglia del BBB- il problema del disinvestimento obbligato da parte degli investitori che per limiti contrattuali non possono detenere debito valutato *junk*, spazzatura, potrebbe pesare in modo significativo» sottolinea Francesca Cerminara, di Zenit Sgr (società di gestione del risparmio).

Ma come vengono attribuiti i voti dalle società di rating? «Le società possono agire sia di pro-

pria iniziativa (*unsolicited*) che su richiesta dell'emittente stessa, i cosiddetti rating *solicited*» spiega Paolo Gianturco, partner dell'azienda di servizi di consulenza e revisione Deloitte. «Nel caso di rating *unsolicited*, poiché la valutazione avviene senza un ingaggio formale, non è previsto alcun compenso per l'agenzia di rating. Perciò la classe di rating assegnata dipende soltanto da informazioni pubbliche». Poi ci sono i rating richiesti dalle compagnie stesse, che sperano di attirare gli investitori esibendo valutazioni positive.

«La Sec (l'equivalente americano della nostra Consob, ndr) ha mostrato che i rating *unsolicited* sono meno favorevoli di quelli *solicited*» evidenzia Gianturco. «Questa discrepanza dipende ovviamente dal fatto che le valutazioni sono chieste solo dalle migliori emittenti (quelle di qualità più bassa di solito non chiedono una

valutazione), ma è vero anche che le agenzie di rating, in assenza di informazioni non pubbliche, tendono ad assegnare il rating in maniera più prudente».

In ogni caso gli italiani non hanno ancora perso fiducia nel loro Paese. «Gli investitori privati che hanno titoli di Stato italiani sono meno sensibili alle azioni sul rating rispetto agli istituzionali e agli stranieri che hanno dei Btp. Pensano infatti che il governo italiano abbia la capacità di ripagare il debito» sottolinea Dan Loughney, esperto della società di gestione dei capitali AllianceBernstein.

Insomma, non tutti ascoltano le agenzie di rating. «Ma è vero che, grazie a queste, gli investitori possono evitare una parte del lavoro di analisi per un investimento» conclude Michael Bosco, partner dello studio legale internazionale Dla Piper, «a patto, ovviamente, di fidarsi delle competenze e buona fede delle agenzie». E il rating della buona fede è difficile da calcolare... ■

**I voti tendono a essere più alti quando vengono dati su richiesta di chi emette le obbligazioni**