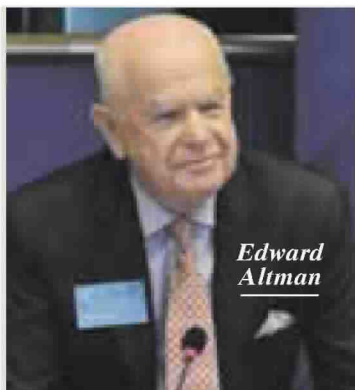


# Altman: coi tassi zero si rischia una pioggia di default



**di Antonio Lusardi  
MF-DowJones**

**G**li ultimi deboli dati macroeconomici hanno aumentato i timori del mercato su una possibile recessione americana o addirittura globale nel prossimo futuro. E la recessione potrebbe coincidere con un cambiamento del ciclo del credito, portando a gravi conseguenze sui mercati finanziari, con i default che potrebbero arrivare al massimo storico. Lo ha spiegato Edward Altman, professore emerito alla Stern School of Business della New York University, in questa intervista rilasciata all'agenzia MF-DowJones. Al momento, dice Altman, noto anche per aver ideato lo Z-Score, il più affidabile indice di analisi delle probabilità di default di una società, «tutti i segnali indicano che ci troviamo ancora in un contesto benigno, che dura da dieci anni, un vero record, ma al tempo stesso il punto di cambiamento del ciclo del credito è vicino e, in mancanza di eventi del tutto inattesi sul fronte geopolitico, arriverà tra 6-12 mesi». Tuttavia, guardando oltre questo orizzonte temporale, Altman si dice «molto preoccupato, perché il sistema finanziario globale ha visto un enorme aumento del tasso di indebitamento», in particolare «tra le società non finanziarie e nel segmento sovrano». In dettaglio, l'ammontare del debito societario negli Stati Uniti è raddoppiato dal 2009 e il problema, secondo l'accademico, non è limitato a una sola area globale. Per questo, avverte Altman,

«quando il ciclo del credito cambierà il numero di default e la loro portata sarà al massimo storico in termini di valore assoluto, anche se non di tasso relativo». Su questo fronte gli interventi di sostegno della banche centrali non solo sembrano relativamente poco efficaci nel risolvere il problema ma rischiano addirittura di peggiorarlo.

«Non c'è dubbio che le banche centrali cercheranno di intervenire per evitare che il rallentamento si trasformi in una crisi e, anzi, lo stanno già facendo», spiega Altman. Però «non è scontato che tassi d'interesse più bassi siano realmente efficaci». Infatti, prosegue il professore, «con condizioni finanziarie già accomodanti, probabilmente consumatori e imprese hanno già incorporato questo contesto favorevole nelle loro decisioni finanziarie, che siano l'acquisto di una casa o di una automobile, e per questo più i tassi scendono più il beneficio si fa marginale». Una politica monetaria più accomodante presenta pericoli, sottolinea Altman: «Tassi più bassi indicano al mercato che è il caso di aumentare l'esposizione al rischio, come evidenziato anche dal presidente della Fed di Boston Eric Rosengren. Infatti, investitori come fondi pensione e fondi comuni sono costretti ad aumentare propensione ed esposizione al rischio, alimentando la bolla del credito e aumentando i potenziali problemi futuri in caso di un peggioramento delle condizioni». Sul fronte degli investimenti Altman, tra i soci fondatori di Classis Capital, evidenzia l'importanza di un'attenzione costante e sull'azionario consiglia una graduale riduzione del rischio «per evitare che tutti gli investitori cerchino di uscire dalla porta nello stesso momento». Sull'obbligazionario la strategia vincente per un gestore è guardare oltre la volatilità, a un risultato che è «sempre binario: default o rimborso. Se si struttura il portafoglio in modo da ridurre il rischio di default in modo significativo, e crediamo si possa fare anche nel mercato high yield, si ottiene una strategia che è un vero e proprio strumento di copertura contro un rallentamento o una recessione». (riproduzione riservata)