

# Russia, se ci sarà un crac a rischiare di più sono le Borse di Cina e Turchia

I gestori mettono in guardia gli investitori dai bond di Mosca e da titoli come Gazprom, Russian Railways, Rosneft, Lukoil e le banche Vtb e Alpha

SANDRA RICCIO

21 Marzo 2022

3 minuti di lettura



Una possibile insolvenza della Russia potrebbe essere alle porte. Il timore è che nel caso di un fallimento le ripercussioni arrivino a scatenare una nuova crisi finanziaria come accaduto nel 1998, quando il Paese si trovò a non poter rimborsare il proprio debito sovrano, determinando il default. La crisi ebbe gravi ripercussioni in tutto il mondo. Per gli esperti questa volta il quadro è differente.

Va detto tuttavia che prima di invadere l'Ucraina, la Russia era considerata uno dei Paesi più meritevoli di credito al mondo, con i suoi bassi livelli di debito e le enormi esportazioni di petrolio e gas che arricchivano le casse dello Stato. Le sanzioni occidentali senza precedenti e le misure che hanno come obiettivo quello di tagliare la Russia fuori dal sistema finanziario globale hanno mandato a picco la piazza finanziaria del Paese. Nel vortice è finito anche il processo di pagamento dei bond di Stato.

### **Le obbligazioni in scadenza**

Per questo, la settimana scorsa l'attenzione degli operatori era concentrata sul pagamento di un totale di 117 milioni di dollari di interessi su due obbligazioni russe in scadenza. Secondo le dichiarazioni del ministro russo delle Finanze, il versamento è stato onorato come stabilito nella data del 16 marzo. JpMorgan ha detto di aver ricevuto il pagamento del debito russo, lo ha elaborato e ha inviato i fondi a Citigroup, che ha il ruolo di agente dei pagamenti dei bond. L'incertezza rimane. Altre tappe sono all'orizzonte: per quel che riguarda il capitale sono previsti un rimborso da 359 milioni di dollari per la fine del mese e uno più massiccio da 2 miliardi di dollari per il 4 aprile.

In ogni caso, il Paese ha un periodo di grazia standard di 30 giorni per effettuare il versamento per impedire il crac. «Riteniamo che i mercati abbiano già prezzato la possibilità del default in quanto tali emissioni trattano al 20% del face value e le agenzie di rating, che fino a fine febbraio riconoscevano alle emissioni russe un merito creditizio di “investment grade”, lo hanno velocemente ridotto a “junk” (spazzatura) con Fitch Ratings che ha detto che l'evento di default è imminente – spiega Nicola Maino, Chief Investment Officer di Valori Asset Management -. Gli effetti si sono manifestati con il congelamento a livello internazionale di una dozzina di fondi d'investimento a causa della significativa esposizione di questi fondi al debito russo e con moltissimi altri che hanno ridotto fortemente il valore dei loro assets investiti in Russia». Per l'esperto, probabilmente la maggior

efficacia dei controlli sia dei risk managers che dei regulators ha impedito il ripetersi di situazioni come quella del Ltcn, il famoso hedge fund che collassò nel 1998 a seguito del primo default della Russia e che fu anche salvato inaugurando il periodo del “too big too fail” ovvero dei salvataggi di istituzioni troppo grosse i cui fallimenti avrebbero comportato effetti sistemici troppo grandi.

### **Il rischio contagio**

Ma che cosa succederebbe nel caso di un possibile fallimento della Russia e quali aree del mondo saranno più contagiate? «Probabilmente ci sarà un approccio più rigoroso degli investitori nei confronti dei Paesi emergenti ed in particolare di quelli più autocratici, come ad esempio Cina e Turchia, che porterà a richiedere un maggior premio per il rischio – dice Nicola Maino -. Ricordiamo che il congelamento delle riserve valutarie russe ha creato un precedente che avrà future ripercussioni». Infatti gli investitori dovranno assegnare anche un minor valore a comportamenti virtuosi delle Banche centrali laddove non accompagnati da situazioni politiche troppo disallineate dagli standard democratici internazionali.

Anche molti investitori italiani avevano posizioni sul debito russo magari attraverso fondi d'investimento. Per questi è già visibile un effetto diretto nelle performance dei fondi o degli strumenti d'investimento che avevano un'esposizione diretta alle emissioni russe o ai titoli azionari russi. «Tale effetto è in gran parte prezzato e probabilmente irreversibile almeno nel breve medio termine – dice Nicola Maino -. Gli effetti indiretti relativi a investimenti in società che avevano parte del business legato alla Russia, sia in termini di assets che di revenues, probabilmente sono stati amplificati dalla reazione emotiva e dall'effetto dislocamento manifestato sul mercato e sono da considerarsi effetti di breve termine ed in gran parte destinati ad essere riassorbiti».

## **Bomba a orologeria**

Il solo debito in valuta estera di Mosca ammonta a 150 miliardi di dollari. E dal momento che la Russia, fino a prima della guerra, aveva un rating con livello d'investimento (quindi non speculativo) quei bond sono in mano a fondi d'investimento sparsi per il mondo, assicurazioni, fondi pensione: non solo hedge fund. Una bomba ad orologeria che solo per 40 miliardi è debito pubblico: il grosso è costituito da bond di aziende russe popolari fra gli investitori occidentali come Gazprom (oltre 28 miliardi), Russian Railways (quasi 5 miliardi), Rosneft e Lukoil (2,5 e 2,3 miliardi rispettivamente), banche di primo piano come Vtb e Alfa Bank (2,3 e 2,1 miliardi), Vnesheconombank (3,8 miliardi), Sberbank (3 miliardi).