

# VEDI RAGAZZO MIO, TRA CINQUANT'ANNI...

Un nonno regala al nipote una somma in Oat francesi. E gli insegna le regole per conservare il capitale nel tempo con una gestione dinamica che tenga conto dei tassi e dei prezzi. Morale: in questo caso perseverare non è affatto diabolico. Anzi



### Focus

■ Per poter mantenere proficuamente un'obbligazione cinquantennale occorre predisporre ad una gestione attiva.

■ E' opportuno innanzitutto puntare su un'emissione a rating massimo e che consenta investimenti anche per piccoli importi.

■ Poi occorre reinvestire nello stesso titolo costantemente le cedole incassate, e anche i resti che si accumulano.

■ Se il prezzo scende molto conviene aumentare l'investimento, rivendendo magari l'eccedente quando sale.

QUANTO CONVENGONO LE EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE CINQUANTENNALI, CHE DA QUALCHE TEMPO HANNO FATTO LA LORO COMPARSА ANCHE SUL MERCATO ITALIANO? QUAL È L'APPROCCIO GIUSTO PER QUESTO TIPO DI INVESTIMENTO? E COME SI DEVE COMPORTRARE CHI È INTENZIONATO A TENERLE? CHE COSA DEVE FARE N CASO DI SALITA O DISCESA DELLE QUOTAZIONI CONSEGUENTE ALLE OSCILLAZIONI DEI TASSI D'INTERESSE? A QUESTI E A TUTTI GLI ALTRI INTERROGATIVI SUI TITOLI CINQUANTENNALI RISPONDE L'ARTICOLO CHE SEGUE. NELL'ALTRA PAGINA, LA TABELLA MOSTRA LA SITUAZIONE DELL'INVESTIMENTO ANNO PER ANNO SE SI SEGUONO LE INDICAZIONI CONTENUTE NELL'ARTICOLO.

■ di Angelo Drusiani

Sualmente, nel giorno del suo sessantesimo compleanno, Carlo avrebbe dovuto adempiere ad un compito assai grato per lui. Pochi giorni prima, un'e-mail del proprio intermedario gli comunicò che il 25 aprile 2055 sul suo conto corrente, collegato al dossier titoli a lui intestato, sarebbero stati accreditati 11.235 euro d'interessi e che, nel contempo, sarebbero maturati 321 mila euro relativi ad un Oat, titolo pubblico del Governo francese, emesso cinquant'anni prima. Non finiva qui l'e-mail: in conto un importo, si-

## Come gestire tecnicamente un'emissione molto lunga

curamente modesto se raffrontato alle cifre precedenti, 695 euro, di cui poteva disporre immediatamente.

Carlo ebbe un attimo di commozione, non perché la somma complessiva fosse rilevante, ma perché ripensò a quanto il nonno gli disse il giorno in cui compì dieci anni: «Vedi Carlo, a te oggi non interesserà sapere che ho dato disposizione alla mia banca di comprarti dei titoli e di gestirteli come poi ti spiegherò, ma sappi che, alla loro scadenza, mi ricorderai con piacere!». Il ragazzino, naturalmente, non capì il significato di quelle parole, ma amava tantissimo suo nonno e le accolse come sempre accoglieva i suoi discorsi, con attenzione a rispetto. Al punto che, seppure inconsciamente, già da quel giorno ebbe un rapporto particolare con quello strano regalo: 60 mila euro di Oat emessi qualche mese prima dal Governo della Francia, con cedola lorda annuale del 4% e durata cinquantennale, la prima emissione pubblica con simile scadenza. Qualche anno dopo, il nonno di Carlo s'accorse che il nipote mostrava uno spiccato interesse alle materia finanziarie ed ebbe modo di notarlo, quando, durante i pranzi, si discuteva di costo della vita, di interessi, di rendimenti. Il ragazzino diventato ragazzo interveniva, chiedeva, si interessava, faceva capire che la materia lo appassionava.

### SCEGLIERE EMITTENTI SUPER AFFIDABILI

Fu per questo motivo che il nonno, felice della scelta compiuta anni prima, decise di raccontare al nipote che significato avesse, tecnicamente, la gestione di un'emissione obbligatoria con durata tanto lunga; e perché, a suo parere, gli avrebbe fruttato buoni risultati. «Uno strumento con scadenza molto lontana nel tempo, pretende», disse il nonno a Carlo, «due attenzioni particolari: l'affidabilità dell'emittente, che deve garantire il pagamento degli interessi per un numero lunghissimo di anni, e la restituzione del capitale alla scadenza. Avrei potuto scegliere un altro prestito, già presente sul mercato con analoghe caratteristiche, ma minore affidabilità, secondo le

## Primo: reinvestire le cedole nello stesso titolo

DATA	V.NOMINALE	CEDOLA NETTA 3,50	SOMMA DISPONIBILE	V.ACQUISTATO	V.NOMINALE DOPO ACQUISTO	RESIDUO DOPO ACQUISTO
25-04-2005				60.000,00	60.000,00	
25-04-2006	60.000,00	2.100,00	2.100,00	2.000,00	62.000,00	100,00
25-04-2007	62.000,00	2.170,00	2.270,00	2.000,00	64.000,00	270,00
25-04-2008	64.000,00	2.240,00	2.510,00	2.000,00	66.000,00	510,00
25-04-2009	66.000,00	2.310,00	2.820,00	2.000,00	68.000,00	820,00
25-04-2010	68.000,00	2.380,00	3.200,00	3.000,00	71.000,00	200,00
25-04-2011	71.000,00	2.485,00	2.685,00	2.000,00	73.000,00	685,00
25-04-2012	73.000,00	2.555,00	3.240,00	3.000,00	76.000,00	240,00
25-04-2013	76.000,00	2.660,00	2.900,00	2.000,00	78.000,00	900,00
25-04-2014	78.000,00	2.730,00	3.630,00	3.000,00	81.000,00	630,00
25-04-2015	81.000,00	2.835,00	3.465,00	3.000,00	84.000,00	465,00
25-04-2016	84.000,00	2.940,00	3.405,00	3.000,00	87.000,00	405,00
25-04-2017	87.000,00	3.045,00	3.450,00	3.000,00	90.000,00	450,00
25-04-2018	90.000,00	3.150,00	3.600,00	3.000,00	93.000,00	600,00
25-04-2019	93.000,00	3.255,00	3.855,00	3.000,00	96.000,00	855,00
25-04-2020	96.000,00	3.360,00	4.215,00	4.000,00	100.000,00	215,00
25-04-2021	100.000,00	3.500,00	3.715,00	3.000,00	103.000,00	715,00
25-04-2022	103.000,00	3.605,00	4.320,00	4.000,00	107.000,00	320,00
25-04-2023	107.000,00	3.745,00	4.065,00	4.000,00	111.000,00	65,00
25-04-2024	111.000,00	3.885,00	3.950,00	3.000,00	114.000,00	950,00
25-04-2025	114.000,00	3.990,00	4.940,00	4.000,00	118.000,00	940,00
25-04-2026	118.000,00	4.130,00	5.070,00	5.000,00	123.000,00	70,00
25-04-2027	123.000,00	4.305,00	4.375,00	4.000,00	127.000,00	375,00
25-04-2028	127.000,00	4.445,00	4.820,00	4.000,00	131.000,00	820,00
25-04-2029	131.000,00	4.585,00	5.405,00	5.000,00	136.000,00	405,00
25-04-2030	136.000,00	4.760,00	5.165,00	5.000,00	141.000,00	165,00
25-04-2031	141.000,00	4.935,00	5.100,00	5.000,00	146.000,00	100,00
25-04-2032	146.000,00	5.110,00	5.210,00	5.000,00	151.000,00	210,00
25-04-2033	151.000,00	5.285,00	5.495,00	5.000,00	156.000,00	495,00
25-04-2034	156.000,00	5.460,00	5.955,00	5.000,00	161.000,00	955,00
25-04-2035	161.000,00	5.635,00	6.590,00	6.000,00	167.000,00	590,00
25-04-2036	167.000,00	5.845,00	6.435,00	6.000,00	173.000,00	435,00
25-04-2037	173.000,00	6.055,00	6.490,00	6.000,00	179.000,00	490,00
25-04-2038	179.000,00	6.265,00	6.755,00	6.000,00	185.000,00	755,00
25-04-2039	185.000,00	6.475,00	7.230,00	7.000,00	192.000,00	230,00
25-04-2040	192.000,00	6.720,00	6.950,00	6.000,00	198.000,00	950,00
25-04-2041	198.000,00	6.930,00	7.880,00	7.000,00	205.000,00	880,00
25-04-2042	205.000,00	7.175,00	8.055,00	8.000,00	213.000,00	55,00
25-04-2043	213.000,00	7.455,00	7.510,00	7.000,00	220.000,00	510,00
25-04-2044	220.000,00	7.700,00	8.210,00	8.000,00	228.000,00	210,00
25-04-2045	228.000,00	7.980,00	8.190,00	8.000,00	236.000,00	190,00
25-04-2046	236.000,00	8.260,00	8.450,00	8.000,00	244.000,00	450,00
25-04-2047	244.000,00	8.540,00	8.990,00	8.000,00	252.000,00	990,00
25-04-2048	252.000,00	8.820,00	9.810,00	9.000,00	261.000,00	810,00
25-04-2049	261.000,00	9.135,00	9.945,00	9.000,00	270.000,00	945,00
25-04-2050	270.000,00	9.450,00	10.395,00	10.000,00	280.000,00	395,00
25-04-2051	280.000,00	9.800,00	10.195,00	10.000,00	290.000,00	195,00
25-04-2052	290.000,00	10.150,00	10.345,00	10.000,00	300.000,00	345,00
25-04-2053	300.000,00	10.500,00	10.845,00	10.000,00	310.000,00	845,00
25-04-2054	310.000,00	10.850,00	11.695,00	11.000,00	321.000,00	695,00
25-04-2055	321.000,00	11.235,00				
					<b>332.930,00</b>	

### Da sapere

#### ■ Curva dei tassi

Indica la distribuzione nel tempo (di solito da tre mesi a 30 anni) dei rendimenti dei titoli a tasso fisso di una determinata area valutaria. Per esempio, la curva dei tassi euro, indica quali sono i rendimenti dei titoli a tasso fisso denominati in euro a partire da quelli con scadenza a breve termine (tre-sei mesi) fino a quelli con scadenza lunga (10 e 30 anni).

#### ■ Cassettista

Definizione con la quale si indica il risparmiatore che predilige l'acquisto e il mantenimento per un periodo prolungato di tempo di titoli azionari e obbligazionari

#### ■ Corporate e governativi

Termine che indica le società private. Per corporate bond, o obbligazioni corporate, ci si riferisce alle emissioni obbligazionarie di società private che si distinguono da quelle governative emesse dagli Stati sovrani o da enti sovranazionali.

agenzie di rating, emesso da Telecom Italia, ma io sono prudente ed ho preferito un debitore con il massimo grado di garanzia, AAA, che il Governo francese, sempre secondo le agenzie di rating, merita di ottenere. Inoltre, per acquistare il titolo italiano era necessario disporre di centomila euro, perché la quota minima sottoscrivibile è pari a quell'importo e tale sarà anche in futuro. Capirai, in seguito, che gestire uno strumento simile, come io vorrei, è molto più complesso, proprio per via del valore minimo imposto agli investitori. L'altro motivo d'attenzione è il rapporto tra il valore oggi del capitale sottoscritto e il valore che lo stesso capitale avrà al momento in cui il prestito giungerà a maturazione. V'è una certezza assoluta: se ci si comporterà da gestori passivi, limitandosi ad incassare le cedole pagate

annualmente dallo strumento obbligazionario, destinandone il ricavato ad altri scopi, quali l'acquisto di beni di consumo o l'integrazione alle proprie entrate, ci si troverà, alla scadenza, in possesso di un capitale largamente svalutato.

### QUANTO SI SVALUTERÀ IL CAPITALE INIZIALE?

Esso, dal punto di vista nominale, avrà lo stesso valore di quando venne sottoscritto, ma il suo potere d'acquisto sarà sensibilmente sceso, perché, nell'arco di cinquant'anni, i prezzi di molte materie prime, di molti dei beni prodotti e destinati al consumo, i prezzi degli immobili potrebbero avere subito forti rialzi, tali da pretendere somme via via superiori, per potere essere acquistati. In quest'ottica, i sessantamila euro del titolo francese, nel 2005, avevano un

### La scala del Rating

S&P	MOODY'S	QUALITÀ DELL'EMITTENTE
<b>Investment Grade Superiore</b>		
AAA	AAA	EMITTENTE CON GRADO DI AFFIDABILITÀ MASSIMA
AA+	AA1	EMITTENTE CON GRADO DI AFFIDABILITÀ ELEVATO
AA	AA2	
AA-	AA3	
A+	A1	EMITTENTE CON BUONA CAPACITÀ COMPLESSIVA
A	A2	DI FAR FRONTE AGLI IMPEGNI CONTRATTI
A-	A3	
<b>Investment Grade Inferiore</b>		
BBB+	BAA1	EMITTENTE CON ADEGUATA CAPACITÀ DI ADEMPIERE
BBB	BAA2	AI PROPRI IMPEGNI DEBITORI
BBB-	BAA3	
<b>Non Investment Grade</b>		
BB+	BA1	EMITTENTE LA CUI CAPACITÀ DI ADEMPIERE
BB	BA2	AI PROPRI IMPEGNI È MINORE DEGLI INVESTMENT GRADE
BB-	BA3	
<b>Non Investment Grade Inferiore</b>		
B+	B1	EMITTENTE LA CUI CAPACITÀ DI ADEMPIERE
B	B2	AI PROPRI IMPEGNI È GIUDICATA INFERIORE
B-	B3	
CCC+		EMITTENTE CON ELEVATA PROBABILITÀ
CCC	CAA	DI MANCATO RIMBORSO DELLE OBBLIGAZIONI
CCC-		
CC	CA	NESSUN INTERESSE O CEDOLA VIENE PAGATO
C	C	EMITTENTE IN STATO DI FALLIMENTO

## Soltanto una gestione attiva farà crescere il patrimonio

discreto potere d'acquisto e potevi, volendo, porre le basi per acquistare un immobile di metratura piccolissima, ma nel 2055 non è certo che quella somma potrà costituire analoga base, per contrarre poi un mutuo, le cui rate d'ammortamento siano abbordabili mensilmente. Se il costo della vita aumenterà come è aumentato nei passati cinquant'anni, è certo che la svalutazione del capitale sarà imponente, ma l'avvento di nuovi paesi produttori ed esportatori, quali la Cina e l'India, di cui si temono tanto gli effetti sul piano economico in tutto l'Occidente, potrebbe mutare gli scenari fin qui conosciuti e portare ad una distribuzione della ricchezza che veda l'Occidente meno ricco che nel passato e, di conseguenza, meno spendaccione di quanto lo sia stato fino ad ora. Il risultato potrebbe essere una minore propensione al

### Capire lettere e numeri

NELLA TABELLA: LA SCALA DEL RATING, OVVERO LE VALUTAZIONI CON LE QUALI LE AGENZIE SPECIALIZZATE MISURANO L'AFFIDABILITÀ DI CHI EMETTE OBBLIGAZIONI, E UNA SERIE DI TITOLI DI DIVERSI RATING E SCADENZE CONSIGLIATI PER QUESTO MESE. QUI SOTTO, LE NOTE ESPLICATIVE

- 1) Banca tedesca
- 2) Municipalità tedesca
- 3) Ferrovie tedesche
- 4) Azienda servizi
- 5) Possibili restrizioni alla vendita
- 6) Supermercati
- 7) Beni di lusso
- 8) Costruzione mezzi di trasporto
- 9) 1-10-08: possibile rimborso a 103,75 - produzione acciaio
- 10) 30-4-09: possibile rimborso a 104 - minimo 50mila euro - Gruppo Seat
- 11) Produttore macchine automatiche

### LUGLIO: emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO	REND LORDO	ANNOTAZIONI
DE0002760907	<b>KFW</b>	3,250	25-04-2008	AAA	102,71	2,27	(1)
DE0001040350	<b>BADEN WUERTEMBERG</b>	3,250	29-01-2008	AA+	102,49	2,27	(2)
DE0001591089	<b>DEUTSCHE BAHN</b>	6,000	15-06-2010	AA	115,12	2,73	(3)
XS0176128675	<b>AVENTIS</b>	4,250	15-09-2010	AA-	106,31	2,94	
XS0163767105	<b>DANONE</b>	3,375	5-03-2008	A+	102,34	2,48	
XS0179091425	<b>AEM MILANO</b>	4,875	30-10-2013	A	107,76	3,78	(4)
XS0168882909	<b>VOLKSWAGEN</b>	4,125	22-05-2009	A-	104,61	2,87	
XS0142531739	<b>TELECOM ITALIA</b>	5,575	1-02-2007	BBB+	105,06	2,45	(5)
FR0000485807	<b>CASINO GUICHARD PERRACH</b>	6,000	6-03-2008	BBB	107,65	3,04	(6)
FR0010002121	<b>PINAULT PRINTEMPS REDOUT</b>	5,000	23-01-2009	BBB-	106,25	3,15	(7)
XS0160902630	<b>FORD MOTOR CREDIT</b>	6,750	14-01-2008	BB+	103,38	5,31	
XS0125134295	<b>BOMBARDIER</b>	5,750	22-02-2008	BB	100,50	5,53	(8)
XS0145659651	<b>REPUBBLICA DEL BRASILE</b>	11,500	2-04-2009	BB-	121,48	5,15	
XS01922575685	<b>CORUS GROUP</b>	7,500	1-10-2011	B+	102,50	6,93	(9)
XS0190027051	<b>LIGHTHOUSE</b>	8,000	30-04-2014	B	104,00	7,25	(10)
XS0196635402	<b>GILDEMEISTER</b>	9,750	19-07-2011	B-	110,00	7,36	(11)

consumo delle famiglie occidentali e, a rimorchio, una minore velocità nella crescita degli stessi prezzi al consumo. Ma tutto ciò, ora, è solo motivo di ipotesi, di discussione, nient'altro, perché è impossibile predire il futuro economico del globo. Sulla base di quanto s'è fin qui verificato, in campo economico, una gestione attiva, del capitale sottoscritto a suo tempo, dovrebbe garantire, a scadenza del prestito, un sensibile incremento del patrimonio. Come fare? Investendo, ogni anno, il ricavato delle cedole nello stesso titolo obbligazionario che dette cedole produce. E' molto semplice, tecnicamente. Ho chiesto all'intermediario, presso cui è intestato un deposito titoli a tuo nome, cui è collegato un conto corrente, di destinare il valore delle cedole all'acquisto di un pari valore dell'obbligazione sottoscritta a suo tempo e che, tra le sue caratteristiche, ha pure quella di poter scambiare sul mercato anche importi minimi di mille euro.

### L'EFFETTO DEGLI ACQUISTI FATTI CON LE CEDOLE

Ho poi chiesto di mantenere a disposizione la somma non impiegata, se il valore della cedola sarà superiore al controvalore dell'acquisto del prestito. Tale somma potrà poi essere utilizzata in seguito, per integrare l'importo della cedola e acquistare un valore nominale del titolo via via crescente. Grazie agli acquisti degli anni precedenti, il valore nominale passerà dai sessantamila euro iniziali ad un valore ben superiore, fino a quintuplicarsi, alla scadenza del prestito». A Carlo, che seguiva con interesse il ragionamento, il nonno mostrò una tabella abbastanza semplice, creata sulla base di ipotesi fissate all'atto della sua nascita: prezzo del titolo sempre pari a 100, investimento effettuato con valuta 25 aprile di ogni anno, in modo tale che non vi sia rateo d'interesse ed utilizzo delle somme residue, per integrare il valore della cedola che maturerà ogni anno.

### I PREZZI POTRANNO ANDARE SU E GIÙ

«Naturalmente», proseguì il nonno, «il prezzo di mercato del titolo potrà subire fortissime oscillazioni, salendo a valori molto alti, ma scendendo anche a quotazioni molto basse. Saranno l'andamento dell'economia, dell'inflazione, dei tassi d'interesse a decidere il prezzo di mercato dell'obbligazione, ma ho voluto mantenere una quotazione fissa a 100, per cercare

di dimostrare, comunque, che il patrimonio, gestito in maniera relativamente dinamica, s'accrescerà sensibilmente, pur tenendo conto che il valore netto della cedola è pari al 3,50% annuale. Va da sé che il prezzo potrebbe ridursi moltissimo, perché, non va dimenticato che, se i rendimenti aumenteranno di un punto, la quotazione di questo titolo potrebbe diminuire di circa 17 punti: ebbene, in un simile caso, varrebbe la pena d'integrare il valore del patrimonio, se si disporrà di capitale risparmiato. Come potrebbe essere consigliabile, qualora il valore del titolo torni a salire, in una fase di tassi in calo, di cedere sul mercato la quota a suo tempo acquistata in più, grazie al basso prezzo di mercato. Si tratterebbe di effettuare un'operazione speculativa, in un ambito di gestione conservativa del patrimonio.

Vedi, quante opportunità maturano in un arco temporale tanto lungo! In quest'ultimo caso, il guadagno in conto capitale sarebbe assoggettato ad imposta sostitutiva, la cui incidenza, a livello percentuale, potrebbe mutare nel tempo, mentre non muterà l'imposizione sulle cedole e sulla differenza tra prezzo d'emissione e di rimborso, pari al 12,50%, a prescindere da come evolverà la fiscalità sui titoli obbligazionari».

### E IL PATRIMONIO ALLA LUNGA CRESCE

Carlo, nel corso degli anni, seguì con molta cura quel prezioso regalo del nonno e non ebbe modo di distogliere mai la liquidità generata dalle cedole, perché era curioso di capire se, effettivamente, il nonno gli avesse indicato un percorso corretto. In effetti, si rese conto che perseverare non è diabolico, come recita il proverbio, ma, in questo caso, è quanto mai una scelta azzeccata, visto il valore assunto dal patrimonio a sua disposizione, dopo anni di paziente reinvestimento delle cedole. In verità, qualche speculazione, come suggerito dal nonno, la fece, approfittando, prima, di una caduta dei prezzi, poi, di un loro recupero. Ma quell'importo lo tenne al di fuori della gestione del prestito e ne fece un uso diverso. Ora, si trattava di decidere che fare di quella somma. Ripensò al nonno, alle sue parole, alle sue indicazioni. Perché non fare altrettanto?, pensò. Perché non trasferire a mio nipote la stessa esperienza? Un attimo e prevalse questa strategia. Suo nipote, nel 2105, farà altrettanto? ■

- Alta redditività
- Scambi elevati
- Facile reperibilità delle quotazioni
- Dinamismo della gestione: reinvestimento del flusso cedolare
- Possibilità di acquistarlo a prezzi bassi, se i tassi salgono
- Possibilità di venderlo a prezzi alti, se i tassi scendono

### Pro & Contro

- Rischio rialzo tassi
- Sensibili oscillazioni dei prezzi
- Elevato differenziale tra prezzo acquisto/vendita, in fasi d'incertezza
- Staticità della gestione: limitarsi alla riscossione del valore nominale, alla scadenza
- Rischio di doverlo vendere a prezzi bassi, in caso di necessità, se i tassi salgono
- Rischio di comprarlo a prezzi alti, se occorre investire in capitale, se i tassi scendono