

DIVERSIFICAZIONE, LA VERA REGOLA D'ORO



Un nonno insegna al nipote come costruire un portafoglio che produca reddito per lunghi anni senza il rischio di brutte sorprese. Tenendo conto di emittenti e di rating, di informazioni indispensabili e di valutazioni dettate dall'esperienza e dal buon senso

Focus

■ La prima precauzione da prendere per ridurre il rischio di un investimento finanziario è quella di suddividere il rischio stesso tra il maggior numero possibile di titoli. In altre parole, diversificare.

■ Vale anche per i titoli di Stato e le obbligazioni. Se ancora ce ne fosse stato bisogno, i casi Argentina, Parmalat e Cirio hanno mostrato che cosa può accadere se ci si ritrova con una quota troppo grande del patrimonio investita in un solo emittente.

■ Se si destina ai titoli più rischiosi una quota minima, anche eventuali fallimenti non incidono più di tanto sul valore e sul rendimento del patrimonio obbligazionario

■ di Angelo Drusiani

Abitudinario com'era, Carlo soleva, prima delle vacanze estive, riordinare i propri conti, spulciando le situazioni ricevute dalle banche presso cui intratteneva rapporti di vario genere. Dal semplice conto corrente al più complesso deposito titoli, all'ancora più complicato contratto di gestione patrimoniale. Complicato, non tanto perché la comunicazione ricevuta fosse di difficile lettura, ma perché, e se lo ricordava bene, dovette apporre un numero infinito di firme, per aderire alla proposta del gestore, qualche anno addietro. Era fine luglio del 2015, un'estate insolitamente normale, senza punte eccessive di calore, sia a livello di clima, sia a livello politico, sia a livello di mercati finanziari. Carlo non era un vero e proprio esperto del settore, ma dal nonno aveva ereditato un modesto interesse per la materia: amava soprattutto gli strumenti obbligazionari, perché, come gli spiegò il nonno anni prima, sembra tanto facile manovrarli, gestirli, ma, viceversa, nascondono insidie e rischi, che, se trascurati o presi alla leggera, possono aggredire il valore del capitale. Che fossero rischiosi gli investimenti in azioni, era noto da sempre, ma che fosse rischioso comprare titoli di Stato o di società, Carlo, ma non solo, anche tanti altri risparmiatori,

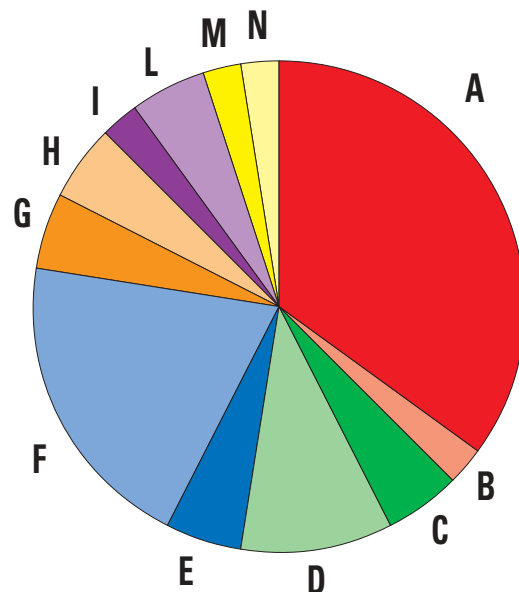
francamente, non lo pensavano. Ma con l'andamento non brillante delle economie occidentali, alla fine del secolo scorso ed agli inizi del nuovo millennio, molti investitori, purtroppo, se n'erano direttamente accorti. Alcuni, ahì loro, subendo fortissime perdite in conto capitale. Il mercato ne fu scosso per qualche tempo, con anche strasichi giudiziari, e la nascita, contrastata, di una Legge che avrebbe in parte riformato i mercati finanziari.

CONOSCERE BENE LE OPERAZIONI

«Ricordati», diceva il nonno a Carlo, «che più che la legge, devi essere tu a difenderti, conoscendo bene le caratteristiche delle operazioni che deciderai di fare». Quando il nonno parlava di operazioni, Carlo era ancora assai giovane e le uniche operazioni che conosceva erano quelle legate alla matematica: somma, sottrazione... Nonostante la giovane età di Carlo, nonostante i suoi interessi, a quell'epoca, fossero molto diversi da quelli del nonno, Carlo teneva a mente gli insegnamenti, i racconti del nonno stesso. Forse perché, pur essendo figlio di una nuova era, nella quale i consumi rappresentavano ormai la vera meta di tante persone, il giovane ereditò, per sua fortuna, un carattere equilibrato: consumare sì, ma con saggezza.

Ecco un portafoglio-tipo diversificato e sicuro

SETTORE	PESO %	
GOVERNATIVI	35,00	A
AUTOMOBILISTICO	2,50	B
TELECOMUNICAZIONI	5,00	C
■ FINANZIARIO	10,00	D
ALIMENTARE	5,00	E
■■ UTILITIES	20,00	F
■■■■ CEMENTIFERI	5,00	G
DISTRIBUZIONE	5,00	H
CHIMICO	2,50	I
FARMACEUTICO	5,00	L
PETROLIFERO	2,50	M
TRASPORTI	2,50	N
	100,00	



- Comprende Assicurazioni, Banche, Società finanziarie
- Comprende società che erogano acqua, elettricità, gas, scommesse e altri servizi
- Comprende società di costruzioni immobili

Da sapere

■ Rating.

Giudizio di merito, emesso da agenzie internazionali specializzate (quali ad esempio Moody's e Standard & Poor's), sulla capacità di una società di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti contratti. Più il rating è elevato più la solidità della società garantisce i debitori e viceversa in caso di rating minore.

■ Spread

Differenziale. Viene considerato in molti casi in finanza tra i quali spread denaro lettera (differenza tra prezzo di acquisto e di vendita di un titolo), e spread di rendimento (differenziale di rendimento offerto tra un titolo obbligazionario, per esempio un corporate bond, e un altro di riferimento, di solito il titolo governativo della stessa valuta e scadenza).

■ Upgrades.

In finanza processo di revisione al rialzo (e quindi nella scala di valore più positiva) di una valutazione. Quando è adottato dalla agenzie di rating equivale ad una promozione del rischio.

Carlo era abitudinario in tutto, anche nel provare le emozioni. Ogni volta che leggeva l'estratto del dossier titoli, stampato da Internet, una fitta lo colpiva: gli sembrava che il nonno lo guardasse dallo schermo e fosse particolarmente attento a che egli, suo unico nipote, controllasse con attenzione quanto riportato su quel foglio e valutasse che non vi fossero errori da parte del suo intermediario. Il controllo era tutt'altro che semplice: il nonno, prima di trasferirsi nell'aldilà, gli aveva assegnato un compito difficile, perché dette vita ad un portafoglio titoli molto frastagliato, diversificato fra un grandissimi numero di titoli di Stato e di obbligazioni.

COMBINARE I VARI STRUMENTI

Ogni strumento aveva caratteristiche proprie, per tipologia di flusso cedolare, di sistema di rimborso, di durata, anche se, e Carlo lo ricordava bene, il nonno aveva creato un portafoglio tale che, quando il nipote sarebbe stato un giovane quarantenne, il portafoglio stesso avrebbe avuto ancora un vita media lunga. Grazie a quel nonno previdente e

anche possessore di una discreta fortuna, in campo mobiliare ed immobiliare, Carlo s'era trovato ad essere un buon partito.

UN PORTAFOGLIO DITRENTA TITOLI

Ma ora, tornando ad esaminare quella stampa, egli s'accorse, e non era certo la prima volta, che l'elenco comprendeva una trentina di titoli. Non solo, essi rappresentavano l'intero comparto produttivo dell'Occidente, ma erano inseriti in modo da costituire un calendario, perché, mese dopo mese, quelle obbligazioni offrivano un flusso cedolare cadenzato, quasi a dar vita ad una sorta di stipendio o, se Carlo fosse stato più avanti negli anni, ad una sorta di pensione integrativa. Quelle somme, che l'intermediario gli accreditava con una frequenza costante nel tempo, erano assai gradite dall'uomo, perché gli aumentavano le disponibilità liquide, in misura importante, anche se, e l'insegnamento del nonno aveva prodotto i giusti effetti, una parte consistente di quegli introiti finiva nell'acquisto degli stessi titoli che gli introiti avevano prodotti. Una gestione molto accurata del

Mai destinare una quota importante ad un singolo titolo

proprio patrimonio, fatta ad arte, per evitare, come gli ricordava spesso il nonno, «che l'inflazione si mangi tutto quello che ho risparmiato!».

A Carlo piaceva, ogni volta, calcolare il peso che il nonno aveva attribuito, nel portafoglio cui aveva dato vita, ai comparti produttivi, e, al loro interno, alle singole società che vi appartenevano.

SUDDIVIDERE SEMPRE IL RISCHIO DEBITORE

«Vedi», gli diceva il nonno, «questo nuovo millennio è cominciato male, per chi ha comprato obbligazioni ad alto rendimento. Prima le emissioni dell'Argentina, poi quelle della Cirio e, infine, quelle della Parmalat hanno giocato brutti scherzi ai loro possessori, perché non hanno pagato gli interessi e non hanno restituito il capitale preso a prestito. Solo in alcuni casi, e dopo molti mesi, una parte del patrimonio è stata restituita. In altri casi, vi sono stati risparmiatori che hanno chiesto, tramite giudizio in Tribunale, un indennizzo, a volte ottenuto, a volte no. Una pagina non bella. Soprattutto per chi, ed è accaduto per molti investitori, non ha tenuto conto che il rischio debitore va sempre suddiviso tra più emittenti. Non si può e non si deve destinare una quota importante del proprio risparmio ad una sola obbligazione o a più obbligazioni, ma emesse dallo stesso nominativo, perché si espone il capitale alle vicissitudini, in positivo o in negativo, che accompagneranno l'attività dell'azienda emittente. E, invece, è accaduto che un numero rilevante di risparmiatori destinò una fetta importante del capitale di cui disponeva a questa tipologia di investimenti, finendo per perdere ingenti somme, perché i debitori non soddisfarono che in misura modestissima gli impegni presi in precedenza». «Ma, nonno», protestò Carlo, «che legame esiste tra il risparmiatore e l'azienda? Chi compra le obbligazioni non è un socio!». «E' vero», proseguì il nonno, «non è un socio, ma un creditore! E' come se tu mi prestassi mille euro: io ho l'obbligo di restituirteli, ma non sono sicuro di farlo, perché se, per una ragione qualsiasi, non sono più in grado

di farlo, non te li potrei più ridare. E tu avresti perso la somma che m'hai dato.» A quel punto, il nonno, da teorico puro si trasformò in uomo pratico, mostrando al nipote una serie di fogli, sui quali erano elencati i nomi più diversi, da Btp a Oat, da Bundes a Bonos, da Aem a France telecom, da Volkswagen a Fiat da Bei a Dexia, da Total a Ing, e altro ancora. Accanto ai nomi, una serie di numeri. «I nomi sono le aziende che hanno emesso le obbligazioni, il numerino a fianco è la cedola che pagheranno ogni sei o dodici mesi, poi compare la scadenza, il grado d'affidabilità, la quantità di titoli in euro, il prezzo a cui io acquistai quei titoli, il prezzo di mercato attuale e il controvalore, che si ottiene moltiplicando la quantità di titoli per il prezzo attuale di mercato». «E' un estratto conto titoli», disse il nonno a Carlo, «ed è un documento che va esaminato con cura, perché è la fotografia di parte della tua ricchezza». «Ma nonno», chiese Carlo, «perché le cifre che compaiono nella quantità di titoli sono tutte diverse, alcune alte, altre basse»? «Perché», disse ancora il nonno, «ad una società di cui ho maggiore considerazione, deciderò di destinare somme superiori, rispetto a quelle che investirò in aziende che reputo facciano assumere rischi più elevati».

OCCHIO AL RATING, MA NON SOLO

«E chi te lo dice?», chiese Carlo. «Vi sono società che svolgono un'attività specifica: quella di valutare la rischioosità dei titoli emessi o delle società emittenti. Sono le agenzie di rating e il voto che esprimono, utilizzando le prime quattro lettere dell'alfabeto, rappresenta l'affidabilità finanziaria dell'obbligazione. Ma non basta: è meglio fidarsi anche delle proprie sensazioni, delle proprie conoscenze, anche se limitate, del proprio intuito, prima di scegliere un titolo da mettere in portafoglio. Se avrai voglia di sommare le percentuali presenti, t'accorgerai che i titoli pubblici, quelli emessi dagli Stati, hanno un peso specifico assai elevato, mentre quello attribuito ai settori produttivi sono via via inferiori, fino

I vantaggi

- **Suddivisione del rischio emittente**
- **Possibilità di utilizzare strumenti poco liquidi ma ad elevata redditività**
- **Opportunità di immettere in portafoglio titoli le cui cedole creino un flusso cedolare suddiviso per mese, bimestre, trimestre, etc.**
- **Dimensioni rilevanti del patrimonio, perché è possibile immettere titoli di tutti i comparti produttivi**
- **Opportunità di creare un comparto di strumenti denominati in valute diverse dall'euro**
- **Dar vita ad una strategia "contrarian", come, ad esempio, immettere in portafoglio strumenti variabili, anche se non ci si aspetta rialzo dei tassi**

a giungere a presenze assai modeste, riservate a quei comparti che, di volta in volta, offrono prospettive non interessanti, in campo economico e, di conseguenza, espongono ad una maggiore rischiosità chi decide di investirvi parte del patrimonio».

Assieme al nonno prima, da solo, successivamente, Carlo esaminava con molta attenzione gli estratti conto, perché s'era rapidamente reso conto di quanto importante fosse quel portafoglio titoli che il nonno gli aveva lasciato. Seguendo le vicende del mercato, aveva vissuto anche momenti particolarmente incerti, soprattutto quando le quotazioni di alcune case automobilistiche, a primavera 2005, erano sensibilmente scese, a causa delle difficoltà che il settore stava attraversando. Situazione che si ripeté anche in



Da sapere

■ Corporate

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

■ Asset allocation

Procedura tramite la quale si determina la suddivisione ottimale di un portafoglio tra le varie asset class (azioni, obbligazioni, e così via) disponibili con l'obiettivo di massimizzare il rendimento e minimizzare il rischio.

La scala del Rating

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

Per i settori più delicati peso complessivo 2,5% del totale

tempi successivi, e non solo per quel settore. Ma il nonno gli aveva raccomandato di non preoccuparsi eccessivamente, se vi fossero state oscillazioni negative.

COSÌ IL RISCHIO DIVENTA MINIMO

Per i settori più delicati, infatti, il peso complessivo era pari al 2,50% dell'intero patrimonio, suddiviso fra due o tre emissioni: un eventuale default (impossibilità di pagare da parte della società emittente) avrebbe avuto effetti modesti sul capitale, anche se, naturalmente, l'evento sarebbe stato tutt'altro che gradito. Carlo aveva seguito alla lettera l'insegnamento, non solo perché sapeva che il nonno aveva molta esperienza in materia e lo sapeva ben consigliare, ma perché s'era convinto che la parolina magica, diversificazione, rappresentava,

effettivamente, una sorta di guida importantissima, per la creazione di un portafoglio titoli. Attività a cui, in tempi non lunghissimi, avrebbe dovuto dedicarsi direttamente, sia perché, sull'esempio del nonno, aveva già in animo di fare altrettanto per il proprio figlio, sia perché, gradualmente, avrebbe dovuto sostituire

parte dei titoli presenti nel portafoglio del nonno. E questa prospettiva lo rattristava, perché sentiva che, nel corso degli anni, quando il suo portafoglio titoli sarebbe stato interamente creato da lui, forse avrebbe avuto la sensazione che il nonno non lo guardasse più dallo schermo mentre controllava estratti-conto... ■

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) Possibili restrizioni alla vendita

AGOSTO: emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO	REND LORDO	ANNOTAZIONI
XS0155230260	TOYOTA MOTOR CREDIT	4,125	15-01-2008	AAA	104,33	2,32	
XS0124137182	BANK AUSTRIA	5,250	12-02-2008	AA+	107,56	2,21	
DE0005072854	DEUTSCHE BORSE	3,375	23-05-2008	AA	102,49	2,46	
XS0179487177	ELECTRICITE DE FRANCE	3,250	6-11-2006	AA-	101,36	2,19	
NL0000118123	ING GROEP	6,000	1-08-2007	A+	107,33	2,30	
FR0010001446	AUCHAN	3,500	22-07-2008	A	102,71	2,56	
XS0141544691	DEUTSCHE TELEKOM	5,250	22-01-2007	A-	104,35	2,31	
XS0126231199	ELECTROLUX	6,000	20-03-2008	BBB+	108,32	2,71	
XS0095216403	REPUBBLICA DI CROAZIA	7,375	10-03-2006	BBB	103,37	2,13	
XS0126005429	ADECCO	6,000	15-03-2006	BBB-	102,52	2,16	
XS0182220862	FORD MOTOR	4,875	17-05-2007	BB+	99,95	4,90	
XS0124313684	GENERAL MOTORS	5,750	14-02-2006	BB	100,95	4,01	
XS0104453617	REPUBBLICA DI TURCHIA	9,625	30-11-2006	BB-	109,60	2,46	
XS0100542140	CORUS GROUP	5,375	9-08-2006	B+	102,50	2,97	
DE0006106875	REPUBBLICA DI VENEZUELA	11,000	5-03-2008	B	115,90	4,47	(1)
XS0105516172	COLT TELECOM	7,625	15-12-2009	B-	98,25	8,10	