

REINVESTIRE LE CEDOLE PER BATTERE L'INFLAZIONE

Ad ogni stacco cedolare sarebbe opportuno destinare la somma incassata all'acquisto di altri titoli uguali a quelli che l'hanno generata. Obiettivo: rivalutare il capitale. Così il cassetista diventa anche "gestore"

■ di Angelo Drusiani

Si può trasformare un investitore Cassetista in un Gestore di parte del proprio portafoglio? Chi è cassetista e chi è gestore, innanzi tutto: il primo rappresenta l'investitore che, una volta acquistato un titolo obbligazionario, si limita a incassarne le cedole e a riscuotere, alla scadenza, il valore nominale a suo tempo sottoscritto, mentre il secondo, attraverso un numero anche elevato di operazioni, relative a uno o più titoli, è alla ricerca di un rendimento di livello medio alto. Nel primo caso, il livello di rischio che assume l'investitore è molto modesto, perché indifferente alle quotazioni di mercato che, viceversa, condizionano pesantemente la seconda figura. Ma qual è la linea di demarcazione che divide i due modi d'agire? L'investitore cassetista non assume rischi diretti ma,

se agisce in forma statica, rischia, alla scadenza naturale dello strumento che ha in portafoglio, di incassare un valore nominale uguale a quello che acquistò, ma fortemente svalutato dall'inflazione.

FIGURA INTERMEDIA

L'investitore gestore rischia ogni giorno, ogni momento del giorno, perché la struttura di portafoglio cui dà vita può rivelarsi vincente, ma anche di segno opposto. Spesso egli, con la sua attività, riesce a ottenere rendimenti superiori al tasso d'inflazione, ma non v'è mai la certezza che ciò accada. Si può cercare di dar vita a una figura intermedia? Sì, trasformando, come anticipato, l'investitore cassetista in gestore di una parte del proprio patrimonio. Come fare? Attribuendo a questa figura una colorazione più dinamica rispetto a quella tradizionale, che la

vede limitata a una mera contabilità titoli, che consiste nella riscossione dei flussi cedolari e del valore nominale degli strumenti presenti nel portafoglio. Non si tratta di una rivoluzione copernicana ma, molto più semplicemente, di un'attività volta a movimentare, con cadenza pari al pagamento delle cedole, il portafoglio stesso. Che significa? Che, a ogni stacco cedolare, sarebbe opportuno reinvestire la somma incassata nello stesso titolo che l'ha generata. Per quale ragione? Per evitare che, alla scadenza, il valore nominale che s'incasserà sia lo stesso di anni prima, svalutato, come s'è anticipato, del tasso d'inflazione maturato nell'arco di tempo che va dalla data di sottoscrizione dell'obbligazione acquistata alla data di rimborso.

L'ESEMPIO DELLA TABELLA

Un esempio: l'acquisto di 50 mila euro di un Btp ex trentennale, con scadenza 1 agosto 2039 e cedola lorda 5%, pagabile in due rate semestrali, a febbraio e ad agosto. L'ipotesi di lavoro è che il prezzo d'acquisto, fatta eccezione per il primo, sia sempre pari a 100, indicando in tal modo una valutazione media tra quotazioni che potranno salire ben oltre quel dato, quando i rendimenti di mercato torneranno a diminuire, e potranno scendere al di sotto, nelle fasi in cui il livello dei rendimenti tende verso l'alto. Con molta oculatezza e con pazienza, già dal prossimo agosto, utilizzando il valore della cedola accreditata, si potrà accrescere di mille euro il valore nominale dello stesso titolo e a seguire, si continuerà con importi che oscillano tra mille e duemila euro, almeno per i primi dieci anni, per poi salire a tremila, quattromila e cinquemila. Utilizzando anche i resti perché, a volte, la

Focus

■ L'investitore che si limita ad incassare periodicamente gli interessi delle sue obbligazioni rischia di ritrovarsi alla scadenza con il suo capitale iniziale pesantemente decurtato da anni di inflazione.

■ Per evitare questo rischio l'investitore deve trasformarsi in una sorta di gestore del proprio investimento preoccupandosi, ogni volta che incassa le cedole, di reinvestire subito la somma nello stesso tipo di titolo.

■ Nella tabella delle pagine seguenti l'ipotesi di un investimento di 50 mila euro in un Btp a 30 anni con tutto il piano di reinvestimento delle cedole per preservare il valore reale del capitale a scadenza.

“ **La regola aurea che sovrintende al calcolo del rendimento teorico a scadenza di ogni emissione obbligazionaria prevede, senza eccezione alcuna, che tutti i ricavi provenienti dalle cedole siano reinvestiti nello stesso titolo** ”

somma investita sarà inferiore a quella accreditata per il flusso cedolare, s'arriverà, alla scadenza, ad un valore di quasi 195mila euro, quasi quattro volte superiore al valore nominale iniziale. Non si faranno salti di gioia, perché, in contemporanea, se l'inflazione media si fosse attestata al 2,50% il potere d'acquisto dei 50 mila euro iniziali saranno divenuti 110 mila euro circa, ma se il tasso d'inflazione medio fosse del 3,50% lo stesso valore salirebbe a 150 mila euro circa, per attestarsi a 175 mila, se l'inflazione media fosse del 4%. Se non si gioisce in questo caso, basti pensare a cosa accadrebbe se quell'operazione di reinvestimento continuo non fosse stata attuata con costanza, regolarità e tenacia. Non v'è dubbio che questa strategia si presti a costi non solo materiali, perché, a volte, forse, della somma che

s'incassa per interessi se ne vorrebbe fare un uso diverso. La regola aurea che sovrintende al calcolo del rendimento teorico a scadenza di ogni emissione obbligazionaria prevede, senza eccezione alcuna, che tutti i ricavi provenienti dalle cedole siano reinvestiti nello stesso titolo. Attuando la strategia indicata sopra, l'obiettivo viene sicuramente raggiunto, anche se, naturalmente, il livello del rendimento indicato all'atto dell'acquisto non sempre è rispettato, perché, nel corso degli anni, i rendimenti di mercato subiscono modifiche anche sensibili. Ma ciò che conta, in questa ipotesi di studio, praticamente realizzabile peraltro, è la rivalutazione del capitale a scadenza, con l'obiettivo di sconfiggere l'inflazione via via maturata. Viene da chiedersi se non vi sia una forma più

continua a pag. 049

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	
■	A	A2	DI FAR FRONTE AGLI IMPEGNI CONTRATTI	
■	A-	A3		
Investment Grade Inferiore				
■	BBB+	BAA1	EMITTENTE CON ADEGUATA CAPACITÀ DI ADEMPIERE	
■	BBB	BAA2	AI PROPRI IMPEGNI DEBITORI	
■	BBB-	BAA3		
Non Investment Grade				
■	BB+	BA1	EMITTENTE LA CUI CAPACITÀ DI ADEMPIERE	
■	BB	BA2	AI PROPRI IMPEGNI È MINORE DEGLI INVESTMENT GRADE	
■	BB-	BA3		
Non Investment Grade Inferiore				
■	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	

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 CHE HA FINANZIATO LA RIUNIFICAZIONE
- 2) ENTE NORVEGESE CHE FINANZIA LE AZIENDE ESPORTATRICI
- 3) AZIENDA PETROLIFERA ITALIANA
- 4) BANCA ITALIANA
- 5) TITOLI DI STATO ITALIANI ZERO COUPONS
- 6) AZIENDA ELETTRICA ITALIANA
- 7) SOCIETÀ FINANZIARIA DEL GRUPPO AUTOMOBILISTICO TEDESCO
- 8) SOCIETÀ CHE PRODUCONO E VENDONO TABACCO (SEDE A LONDRA)
- 9) SOCIETÀ TEDESCA CHE FABBRICA PRODOTTI PER LA PULIZIA 25-11-2015: 0 RIMBORSO A 100 O CEDOLA INDICIZZATA EURIBOR 3 MESI PIU 2,85 PUNTI
- 10) SOCIETÀ FINANZIARIA DEL GRUPPO AUTOMOBILISTICO ITALIANO
- 11) SOCIETÀ CHE FORNISCE SERVIZI DI CROCIERA (SEDE A MIAMI) QUOTA MINIMA 100MILA EURO:
- 12) SOCIETÀ ITALIANA CHE OFFRE SERVIZI LOTTERIA, GIOCHI A PREMI, SCOMMESSE 31-3-2016: 0 RIMBORSO A 100 O CEDOLA INDICIZZATA EURIBOR 3 MESI PIU 5,05 PUNTI QUOTA MINIMA 50MILA EURO: ADATTO A PORTAFOGLI CON ALMENO 2 MILIONI DI EURO DI CAPITALE
- 13) SOCIETÀ FRANCESE CHE OPERA NEL CAMPO DELLE TELECOMUNICAZIONI
- 14) SOCIETÀ TEDESCA CHE FORNISCE SERVIZI TURISTICI QUOTA MINIMA 50MILA EURO: ADATTO A PORTAFOGLI CON ALMENO 2 MILIONI DI EURO DI CAPITALE
- 15) SOCIETÀ FINANZIARIA DEL GRUPPO AUTOMOBILISTICO STATUNITENSE QUOTA MINIMA 50MILA EURO: ADATTO A PORTAFOGLI CON ALMENO 2 MILIONI DI EURO DI CAPITALE
- 16) SOCIETÀ DANESE DI SERVIZI

LUGLIO/AGOSTO: emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO 18-10-2007	REND LORDO	ANNOTAZIONI
DE000A0JRLV6	KFW	3,50	15-07-2009	AAA	98,58	4,90	1
XS0321678707	EKSPORTFINANS	4,375	20-09-2010	AA+	97,92	5,38	2
XS0167456267	ENI	4,625	30-04-2013	AA	97,37	5,25	3
XS0321515073	MEDIOBANCA	4,875	20-12-2012	AA-	96,99	5,64	4
IT0004307614	CTZ	-	31-12-2009	A+	93,04	4,83	5
IT0004292683	ENEL	5,25	15-01-2015	A	100,95	5,08	6
XS0160991989	VOLKSWAGEN FINANCE	4,50	27-01-2010	A-	98,67	5,38	7
XS0189727869	BRITISH AMERICAN TOBACO	4,375	15-06-2011	BBB +	95,55	6,05	8
XS0234434222	HENKEL	5,375	25-11-2104	BBB	87,66	7,60	9
XS0107525403	FIAT FINANCE & TRADE	6,25	24-02-2010	BBB-	100,81	5,70	10
XS0282330868	ROYAL CARIBBEAN CRUISES	5,625	27-01-2014	BB+	97,22	6,22	11
XS0254095663	LOTTOMATICA	8,25	31-03-2066	BB	94,50	9,26	12
FR0010070805	ALCATEL-LUCENT	6,375	7-04-2014	BB-	86,00	9,65	13
XS0237431837	TUI	5,125	10-12-2012	B+	91,59	7,37	14
XS0205614323	FORD MOTOR CREDIT	4,875	15-01-2010	B	90,86	11,56	15
XS0176317054	ISS GLOBAL	4,75	18-09-2010	B-	94,75	7,37	16

OBLIGAZIONI

STRATEGIE DI INVESTIMENTO

50 mila euro investiti in Btp a 30 anni: il piano di incassi cedole e reinvestimenti

DATA	USCITE	CAUSALE	NOMINALE	INFLAZIONE		
				2,50	3,50	4,00
28-04-2008	50.772,53	ACQUISTO € 50.000 BTP 1-8-39 A 100,35	50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00
1-08-2008	1.093,75	CEDOLA				
1-08-2008	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	51.000,00	51.250,00	51.750,00	52.000,00
1-08-2008	93,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2009	1.115,63	CEDOLA				
1-02-2009	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	52.000,00			
1-02-2009	209,38	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2009	1.137,50	CEDOLA				
1-08-2009	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	53.000,00	52.531,25	53.561,25	54.080,00
1-08-2009	346,88	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2010	1.159,38	CEDOLA				
1-02-2010	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	54.000,00			
1-02-2010	506,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2010	1.181,25	CEDOLA				
1-08-2010	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	55.000,00	53.844,53	55.435,89	56.243,20
1-08-2010	687,50	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2011	1.203,13	CEDOLA				
1-02-2011	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	56.000,00			
1-02-2011	890,63	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2011	1.225,00	CEDOLA				
1-08-2011	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	58.000,00	55.190,64	57.376,15	58.492,93
1-08-2011	115,63	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2012	1.268,75	CEDOLA				
1-02-2012	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	59.000,00			
1-02-2012	384,38	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2012	1.290,63	CEDOLA				
1-08-2012	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	60.000,00	56.570,41	59.384,32	60.832,65
1-08-2012	675,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2013	1.312,50	CEDOLA				
1-02-2013	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	61.000,00			
1-02-2013	987,50	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2013	1.334,38	CEDOLA				
1-08-2013	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	63.000,00	57.984,67	61.462,77	63.265,95
1-08-2013	321,88	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2014	1.378,13	CEDOLA				
1-02-2014	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	64.000,00			
1-02-2014	700,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2014	1.400,00	CEDOLA				
1-08-2014	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	66.000,00	59.434,29	63.613,96	65.796,59
1-08-2014	100,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2015	1.443,75	CEDOLA				
1-02-2015	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	67.000,00			
1-02-2015	543,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2015	1.465,63	CEDOLA				
1-08-2015	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	69.000,00	60.920,14	65.840,45	68.428,45
1-08-2015	9,38	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2016	1.509,38	CEDOLA				
1-02-2016	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	70.000,00			
1-02-2016	518,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2016	1.531,25	CEDOLA				
1-08-2016	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	72.000,00	62.443,15	68.144,87	71.165,59
1-08-2016	50,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				

DATA	USCITE	CAUSALE	NOMINALE	INFLAZIONE		
				2,50	3,50	4,00
1-02-2017	1.575,00	CEDOLA				
1-02-2017	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	73.000,00			
1-02-2017	625,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2017	1.596,88	CEDOLA				
1-08-2017	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	75.000,00	64.004,23	70.529,94	74.012,21
1-08-2017	221,88	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2018	1.640,63	CEDOLA				
1-02-2018	-1.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	76.000,00			
1-02-2018	862,50	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2018	1.662,50	CEDOLA				
1-08-2018	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	78.000,00	65.604,33	72.998,49	76.972,70
1-08-2018	525,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2019	1.706,25	CEDOLA				
1-02-2019	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	80.000,00			
1-02-2019	231,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2019	1.750,00	CEDOLA				
1-08-2019	-1.000,00	ACQUISTO € 1.000 BTP 1-8-39 A 100	81.000,00	67.244,44	75.553,43	80.051,61
1-08-2019	981,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2020	1.771,88	CEDOLA				
1-02-2020	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	83.000,00			
1-02-2020	753,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2020	1.815,63	CEDOLA				
1-08-2020	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	85.000,00	68.925,55	78.197,80	83.253,68
1-08-2020	568,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2021	1.859,38	CEDOLA				
1-02-2021	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	87.000,00			
1-02-2021	428,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2021	1.903,13	CEDOLA				
1-08-2021	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	89.000,00	70.648,69	80.934,73	86.583,82
1-08-2021	331,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2022	1.946,88	CEDOLA				
1-02-2022	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	91.000,00			
1-02-2022	278,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2022	1.990,63	CEDOLA				
1-08-2022	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	93.000,00	72.414,91	83.767,44	90.047,18
1-08-2022	268,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2023	2.034,38	CEDOLA				
1-02-2023	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	95.000,00			
1-02-2023	303,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2023	2.078,13	CEDOLA				
1-08-2023	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	97.000,00	74.225,28	86.699,30	93.649,06
1-08-2023	381,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2024	2.121,88	CEDOLA				
1-02-2024	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	99.000,00			
1-02-2024	503,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2024	2.165,63	CEDOLA				
1-08-2024	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	101.000,00	76.080,91	89.733,78	97.395,02
1-08-2024	668,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2025	2.209,38	CEDOLA				
1-02-2025	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	103.000,00			
1-02-2025	878,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				

continua a pag. 048

OBBLIGAZIONI

segue da pag. 047

DATA	USCITE	CAUSALE	NOMINALE	INFLAZIONE		
				2,50	3,50	4,00
1-08-2025	2.253,13	CEDOLA				
1-08-2025	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	106.000,00	77.982,94	92.874,46	101.290,83
1-08-2025	131,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2026	2.318,75	CEDOLA				
1-02-2026	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	108.000,00			
1-02-2026	450,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2026	2.362,50	CEDOLA				
1-08-2026	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	110.000,00	79.932,51	96.125,07	105.342,46
1-08-2026	812,50	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2027	2.406,25	CEDOLA				
1-02-2027	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	113.000,00			
1-02-2027	218,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2027	2.471,88	CEDOLA				
1-08-2027	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	115.000,00	81.930,82	99.489,44	109.556,16
1-08-2027	690,63	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2028	2.515,63	CEDOLA				
1-02-2028	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	118.000,00			
1-02-2028	206,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2028	2.581,25	CEDOLA				
1-08-2028	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	120.000,00	83.979,09	102.971,57	113.938,40
1-08-2028	787,50	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2029	2.625,00	CEDOLA				
1-02-2029	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	123.000,00			
1-02-2029	412,50	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2029	2.690,63	CEDOLA				
1-08-2029	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	126.000,00	86.078,57	106.575,58	118.495,94
1-08-2029	103,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2030	2.756,25	CEDOLA				
1-02-2030	-2.000,00	ACQUISTO € 2.000 BTP 1-8-39 A 100	128.000,00			
1-02-2030	859,38	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2030	2.800,00	CEDOLA				
1-08-2030	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	131.000,00	88.230,53	110.305,72	123.235,78
1-08-2030	659,38	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2031	2.865,63	CEDOLA				
1-02-2031	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	134.000,00			
1-02-2031	525,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2031	2.931,25	CEDOLA				
1-08-2031	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	137.000,00	90.436,30	114.166,42	128.165,21
1-08-2031	456,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2032	2.996,88	CEDOLA				
1-02-2032	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	140.000,00			
1-02-2032	453,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2032	3.062,50	CEDOLA				
1-08-2032	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	143.000,00	92.697,20	118.162,25	133.291,82
1-08-2032	515,63	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2033	3.128,13	CEDOLA				
1-02-2033	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	146.000,00			
1-02-2033	643,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2033	3.193,75	CEDOLA				
1-08-2033	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	149.000,00	95.014,64	122.297,93	138.623,49
1-08-2033	837,50	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2034	3.259,38	CEDOLA				
1-02-2034	-4.000,00	ACQUISTO € 4.000 BTP 1-8-39 A 100	153.000,00			
1-02-2034	96,88	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				

DATA	USCITE	CAUSALE	NOMINALE	INFLAZIONE		
				2,50	3,50	4,00
1-08-2034	3.346,88	CEDOLA				
1-08-2034	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	156.000,00	97.390,00	126.578,36	144.168,43
1-08-2034	443,75	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2035	3.412,50	CEDOLA				
1-02-2035	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	159.000,00			
1-02-2035	856,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2035	3.478,13	CEDOLA				
1-08-2035	-4.000,00	ACQUISTO € 4.000 BTP 1-8-39 A 100	163.000,00	99.824,75	131.008,60	149.935,17
1-08-2035	334,38	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2036	3.565,63	CEDOLA				
1-02-2036	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	166.000,00			
1-02-2036	900,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2036	3.631,25	CEDOLA				
1-08-2036	-4.000,00	ACQUISTO € 4.000 BTP 1-8-39 A 100	170.000,00	102.320,37	135.593,90	155.932,57
1-08-2036	531,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2037	3.718,75	CEDOLA				
1-02-2037	-4.000,00	ACQUISTO € 4.000 BTP 1-8-39 A 100	174.000,00			
1-02-2037	250,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2037	3.806,25	CEDOLA				
1-08-2037	-4.000,00	ACQUISTO € 4.000 BTP 1-8-39 A 100	178.000,00	104.878,38	140.339,69	162.169,88
1-08-2037	56,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2038	3.893,75	CEDOLA				
1-02-2038	-3.000,00	ACQUISTO € 3.000 BTP 1-8-39 A 100	182.000,00			
1-02-2038	950,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2038	3.981,25	CEDOLA				
1-08-2038	-4.000,00	ACQUISTO € 4.000 BTP 1-8-39 A 100	186.000,00	107.500,34	145.251,57	168.656,67
1-08-2038	931,25	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-02-2039	4.068,75	CEDOLA				
1-02-2039	-5.000,00	ACQUISTO € 5.000 BTP 1-8-39 A 100	191.000,00			
1-02-2039	0,00	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
1-08-2039	4.178,13	CEDOLA				
1-08-2039	-4.000,00	ACQUISTO € 4.000 BTP 1-8-39 A 100	195.000,00	110.187,85	150.335,38	175.402,94
1-08-2039	178,13	SOMMA CHE RESTA A DISPOSIZIONE				
			194.995,13	84.807,28	44.659,75	19.592,19

IPOTESI

Prezzo medio d'acquisto 100, tranne il primo a 97,50.

La somma che resta a disposizione viene utilizzata nel semestre successivo.

segue da pag. 044

semplice, per ottenere un risultato abbastanza simile. Esiste e si chiama obbligazione zero coupons, o con cedola unica alla scadenza. Peccato che, con durate tanto lunghe, le più affascinanti, non vi siano che titoli ottenuti attraverso un'operazione di smantellamento di emissioni pubbliche, il cosiddetto coupon stripping. Dividendo in due l'obbligazione si avrà un mantello, o zero coupons, e un titolo rappresentato dall'insieme delle cedole che matureranno. Quella parte di emissione definita mantello sarebbe la forma ideale d'investimento, per chi voglia ottenere un ri-

sultato simile a quello sopra indicato, con minori affanni. Ma sul mercato questa tipologia di titoli difficilmente è reperibile, se non per importi molto alti e per investitori istituzionali. Spiace che ciò si verifichi, perché l'investimento iniziale sarebbe particolarmente contenuto. Se fosse possibile acquistare Bund, Btp, Oat privati delle cedole, i prezzi di mercato oscillerebbero tra 20 e 25, per durata analoga a quella del Btp esaminato. Il prezzo di quest'ultimo è ora di circa 100, mentre l'emissione senza cedola vale circa 20. Ma si tratta di strumenti accessibili agli investitori istituzionali, generalmente. Per con-

tro, è forse possibile acquistare un'emissione della BEI con scadenza 15 marzo 2030, XS0109077486, a un prezzo di circa 38, con un rendimento teorico lordo del 4,50%. Non resta che adeguarsi alle regole indicate sopra, ovviando all'inconveniente della scarsa presenza sui mercati degli zero coupons, stimolando, in parte, pure l'attenzione del cassettista trasformato parzialmente in gestore. L'intera operazione, però, non può e non deve rappresentare l'intero patrimonio dell'investitore, perché non è buona norma affidarsi a un unico strumento finanziario, come non lo è affidarsi a un unico debitore. ■