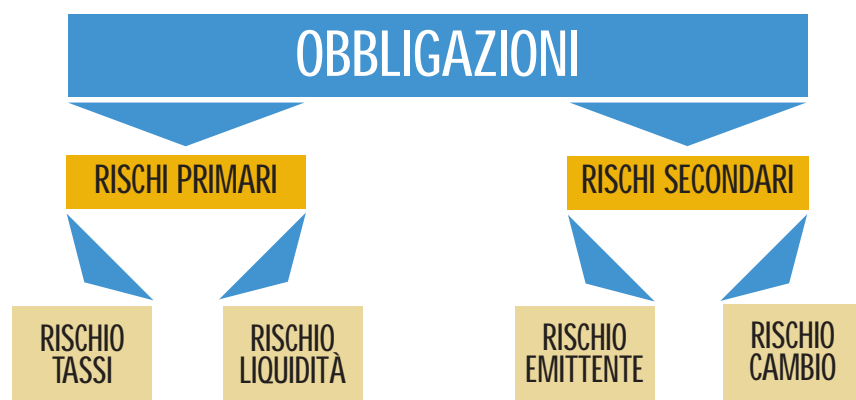


BOND, ISTRUZIONI ANTI-RISCHIO

Al momento di investire in obbligazioni pochi si ricordano di alcune semplici regole che aiutano ad evitare sorprese. Ecco la mappa dei rischi e le dieci avvertenze fondamentali. Con i portafogli adeguati alla situazione attuale e una serie di titoli societari consigliati



■ di Angelo Drusiani

Fine 2001: Argentina, fine 2002: Cirio; fine 2003: Parmalat. Più tante situazioni a rischio o incerte, con frequenti declassamenti di titoli di società che sembravano solidissime. Che shock per il popolo dei Bot, che, dopo anni di rendimenti a due cifre offerti dal Tesoro italiano ha sperimentato con il proprio patrimonio l'amara realtà dei mercati finanziari. Fatti di rendimenti, ma anche di rischi. Binomio cui dovrà inevitabilmente far riferimento la nascita della legge sul risparmio, ma da cui non potrà mai affrancarsi l'investitore, anche se la normativa in gestazione lancerà alcuni importanti salvagenti. Il guaio è che il passaggio dai Bot alle obbligazioni, motivato dal costante e sensibile calo dei rendimenti

Focus

■ **La scelta**
Mai scegliere un titolo obbligazionario senza conoscerne le caratteristiche e senza prima verificare se si tratta della scelta giusta rispetto alla nostra tolleranza del rischio e ai nostri obiettivi di investimento.

■ **Le regole**
Le regole cui attenersi quando si fa un investimento obbligazionario sono poche e semplici. Le riportiamo con chiarezza in queste pagine.

■ **I rischi**
Anche l'investimento obbligazionario comporta dei rischi. Sono evidenziati nello schema accanto, a sinistra. Il rischio tassi e il rischio liquidità vanno considerati nel caso in cui si debbano vendere i titoli di Stato o le obbligazioni prima della scadenza, perché il prezzo può scendere (tassi) o perché può risultare difficile trovare un acquirente (liquidità).

di mercato, è avvenuto in assenza di sufficiente informativa. Il guaio è che, ancora oggi, molti investitori scelgono strumenti obbligazionari ignorandone le caratteristiche ed evitando di interrogarsi se davvero essi rappresentino la scelta giusta. Semplicemente perché consigliati da un amico o da un intermediario, o semplicemente perché affascinati dal nome del debitore. Ma investire i propri capitali non è semplice, perché le regole cui attenersi, a prescindere dal contenuto della legge sul risparmio, pur non essendo complicatissime, esigono rispetto e attenzione. Per evitare di trovarsi, inaspettatamente, in cattive acque.

Dieci indicazioni, dieci momenti sui quali riflettere, prima di decidere che strumento finanziario scegliere. Ecco una serie di consigli che possono apparire scontati, ma ai quali ben pochi si riferiscono all'atto di trasferire il proprio denaro ad un'obbligazione o a un titolo di Stato.

1 ■ RICORDATEVI CHE PRESTATE DENARO

Acquistare un'obbligazione societaria o un titolo di Stato significa prestare denaro ad un debitore, anche se l'operazione viene effettuata attraverso un intermediario, generalmente una banca. Non è a quest'ultima che il denaro è destinato, ma all'emittente dei titoli. La banca fa da collettore, raccoglie i denari per trasferirli ad altri, in questo caso a chi ha proposto le obbligazioni al mercato. Le obbligazioni o i titoli di Stato altro non sono che il perfezionamento di un contratto fra debitore e creditore, in cui il primo s'obbliga a pagare al secondo un interesse e a restituire, a scadenza, la somma ricevuta inizialmente.

2 ■ ATTENTI AI TASSI E AL VOSTRO DEBITORE

Prestare denaro è attività a rischio, sia lo si faccia per professione, sia lo si faccia per altre ragioni, ad amici o a parenti. Non sempre, la somma prestata viene restituita. Così è per le obbligazioni: nella maggioranza dei casi, l'emittente paga regolarmente gli interessi pattuiti e rimborsa il capitale ottenuto a prestito, ma i casi di insolvenza non sono infrequenti, soprattutto nelle fasi di rallentamento o di recessione dell'economia. L'acquisto di un'obbligazione o di un titolo di Stato espone a due tipologie di rischio: sono primari il rischio tassi e il rischio emittente, perché le quotazioni dei titoli dipendono dalle attese sui tassi e dalle prospettive del debitore, e l'uno e l'altro accompagnano tutti gli strumenti obbligazionari per l'intero arco della loro vita. Sono secondari il rischio liquidità e il rischio valutario, perché vengono alla luce o nel caso si acquisti un'emissione collocata per importi modesti o denominata in moneta diversa dall'euro. Sono definiti rischi secondari, perché si tratta di situazioni che non caratterizzano tutti i prestiti presenti sul

Da sapere

■ **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**
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.

mercato, ma solo ad una parte. E' evidente che, qualora si opti per emissioni poco liquide in valuta estera, il sottoscrittore s'assume tutti i rischi, tassi, emittente, liquidità, valuta estera.. I rischi, in finanza, si traducono in variazioni dei prezzi di mercato: gli effetti più rilevanti li creano i rischi valutari, perché i movimenti dei rapporti di cambio sono i più ampi. La quotazione tra euro e dollaro Usa ha subito un'oscillazione del 21,55%, nel 2003, dell'8,31%, nel 2004, del 5% circa, nei primi mesi di quest'anno. E si tratta di due monete considerate forti!

3 ■ PIÙ RENDIMENTO UGUALE PIÙ RISCHIO

Tenuto conto della problematica relativa ai rischi, è indispensabile valutare quale sia la personale propensione al rischio, quanto si sia in grado di sopportare perdite virtuali, legate al confronto tra prezzo d'acquisto dell'obbligazione e prezzi di mercato, o perdite reali, monetizzate nel momento in cui l'obbligazione viene venduta sul mercato. Elevata propensione al rischio induce il risparmiatore ad acquistare emissioni con durata lunga o con basso grado di affidabilità dell'emittente, perché offrono rendimenti superiori. Modesta propensione al rischio lo spinge ad acquistare strumenti con durata breve o alto grado di affidabilità dell'emittente. Il rapporto tra rischio e rendimento, che condiziona la scelta degli investitori, è diretta: ad alto rischio corrisponde un altro rendimento, e viceversa.

4 ■ VALUTATE BENE LE VOSTRE ESIGENZE

L'obbligazione cui si rivolgerà il risparmiatore andrà scelta anche sulla base delle personali esigenze: sarà importante ipotizzare la teorica durata dell'investimento, il livello del flusso cedolare desiderato, la ipotetica possibilità di cedere prima della scadenza il titolo, nel caso si opti per una altra forma d'investimento, ad esempio acquisto di un immobile.

5 ■ TERRETE I TITOLI SINO A SCADENZA?

Qualora si sia tentati dall'immettere in portafoglio emissioni a lunga scadenza,

Da sapere

■ Trading

Attività di compravendita di titoli finanziari. In pratica tutte le operazioni che comportino l'acquisto o la vendita di un titolo azionario, obbligazionario, o finanziario in genere. Trading online è invece l'operazione che avviene tramite l'ausilio di piattaforme tecnologiche (per esempio collegandosi a servizi Internet).

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		■

Le regole fondamentali dell'investimento obbligazionario

è opportuno decidere quanta parte del portafoglio avrà carattere statico, tipico della figura del cassetista, che si limita ad acquistare i titoli, ad incassarne le cedole ed a riscuotere, a scadenza, il valore nominale sottoscritto. Per quale ragione? Perché se si acquista un'emissione decennale, il prezzo potrà variare fra cinque e sette punti, a seconda del valore della cedola, a fronte di un mutamento di un punto dei tassi d'interesse. Per la parte destinata ad essere mantenuta in portafoglio fino a scadenza, questa problematica non ha particolari effetti, perché, a scadenza, il nominale sarà comunque rimborsato alla pari, o ad altri valori, a prescindere dai prezzi di mercato segnati durante la vita dell'obbligazione.

6 ■ GOVERNATIVE & SOCIETARIE

A seconda della propensione al rischio, della quota che diverrà statica, della redditività che si vorrebbe ottenere, occorrerà privilegiare le obbligazioni societarie, per rischiosità medio alta, o quelle governative, titoli di Stato, per rischiosità medio bassa.

Capire lettere e numeri

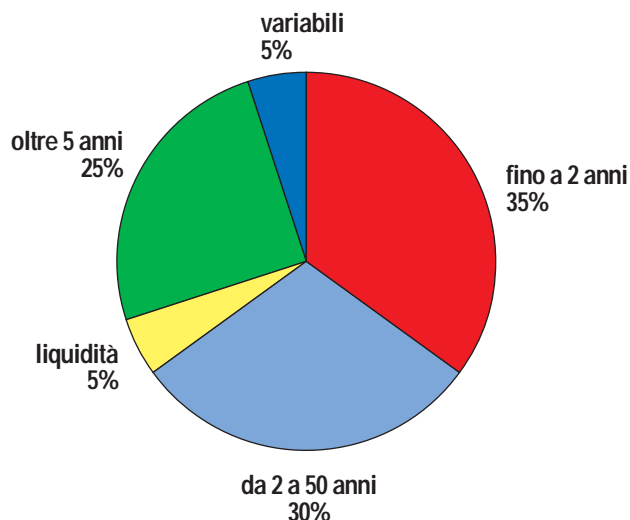
NELLA TABELLA: LA SCALA DEL RATING, OVVERO LE VALUTAZIONI CON LE QUALI LE AGENZIE SPECIALIZZATE MISURANO L'AFFIDABILITÀ DI CHI EMETTE OBBLIGAZIONI, E UNA SERIE DI OBBLIGAZIONI CONSIGLIATE. DI SEGUITO: LE NOTE ESPLICATIVE

- a) da 21-6-2013 possibilità' di rimborso a 100 o possibilità' che cedola sia tasso eurobor 3 mesi piu' 3,45
- b) Cedola aumenta o diminuisce d 0,25, se rating scende sotto A
- c) Cedola aumenta o diminuisce d 0,25, se rating scende sotto BBB+
- d) Cedola aumenta o diminuisce d 0,25, se rating viene ridotto da Moody's e da S&P
- e) Possibili restrizioni alla vendita in Italia
- f) Possibili restrizioni alla vendita in Italia e importo minimo negoziabile e' 50mila euro
- g) Importo minimo negoziabile e' 50mila euro

Emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO	REND LORDO	ANNOTAZIONI
XS0159387579	GENERAL ELECTRIC	4.125	1-18-06	AAA	102.80	2.33	
XS0114443772	BANK AUSTRIA	5.875	8-02-2010	AA+	114.31	2.89	
XS0167456267	ENI	4.625	4-30-13	AA	107.92	3.47	
IT0003652077	BTP	3	4-15-09	AA-	101.28	2.67	
FR0000492282	CARREFOUR	4.5	3-18-09	A+	105.97	2.84	
XS0103349774	VODAFONE	5.75	10-27-06	A	104.87	2.33	
XS0166965797	MUNICH RE	6.75	6-21-23	A-	116.22	4.34	a)
XS0114448144	EDISON	6.375	7-20-07	BBB+	109.51	2.84	b)
XS0182313527	LOTTOMATICA	4.8	12-22-08	BBB	105.15	3.26	
XS0130182784	ERICSSON	7.375	5-31-06	BBB-	105.16	2.42	c)
XS0139186356	AT&T	7.75	11-21-06	BB+	106.53	3.30	c)
FR0000487647	ALCATEL	8.5	12-07-2006	BB	108.86	2.68	d)
XS0201333761	REPUBBLICA DI TURCHIA	5.5	9-21-09	BB-	103.73	4.53	
XS0127693934	RENO DE MEDICI	6	5-04-2006	B+	97.75	8.47	e)
XS0217593176	PIAGGIO	10	4-30-12	B	102.50	9.44	f)
XS0200848041	GROHE HOLDING	8.575	10-01-2014	B-	98.50	8.86	g)

Portafoglio mediamente aggressivo

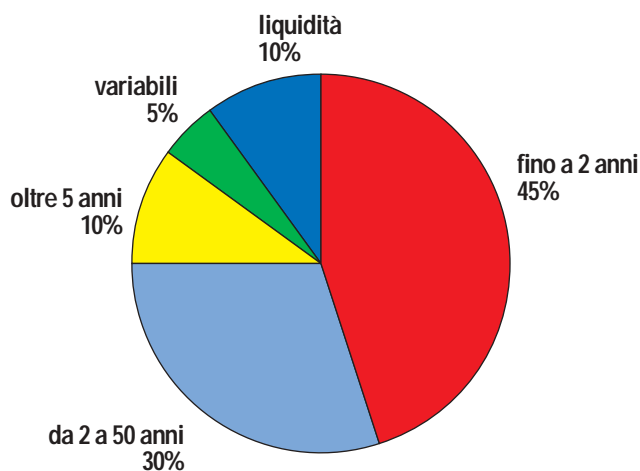


LEGENDA

Liquidità: BOT, pronti contro termine, conti correnti

Oltre 5 anni: titoli prevalentemente con scadenza 10 anni

Portafoglio di rischiosità moderata



DURATE	PESI
FINO A 2 ANNI	35%
DA 2 A 5 ANNI	30%
OLTRE 5 ANNI	25%
VARIABILI	5%
LIQUIDITA	5%

7 ■ DIVERSIFICARE SEMPRE E COMUNQUE

Stabilito il peso dei due comparti, societario e governativo, sarebbe opportuno frazionare ulteriormente il rischio emittente: la strategia migliore è quella di diversificare il portafoglio fra più titoli, sia governativi, sia societari. In questo senso, l'esperienza dei gestori professionali è illuminante, perché i loro portafogli titoli sono costituiti da un numero particolarmente alto di titoli, il cui peso, spesso, arriva ad un massimo del 5 - 7,5% del portafoglio stesso, per singola emissione.

8 ■ NON DIMENTICATEVI DEI VOSTRI INVESTIMENTI

Se anche si opta per mantenere stabile e statico il proprio investimento, se si è cassetisti, è comunque consigliabile seguire con molta attenzione l'evolversi del mercato dei tassi d'interesse, perché il valore complessivo del patrimonio è molto sensibile, naturalmente, ai prezzi degli strumenti che lo compongono.

9 ■ LASCIATE IL TRADING AGLI SPECIALISTI...

Generalmente, le emissioni più facilmente liquidabili, quali i titoli di Stato con durata decennale, si prestano ad essere utilizzati per l'attività di trading, figura opposta a quella del cassetista, che consiste nel comprare e vendere più volte lo stesso strumento. Obiettivo dell'investitore è di comprare a prezzi inferiori e di vendere a prezzi superiori: si tratta di attività per specialisti. I cui risultati sono incerti e aleatori, anche per i professionisti del mercato. Meglio, dunque, sarebbe non avventurarsi in una tipologia di gestione del patrimonio, particolarmente complessa e difficile.

10 ■ ...E LE VALUTE STRANE AGLI SPERICOLATI

La scelta di strumenti emessi da Paesi emergenti o da debitori di elevato grado di affidabilità, ma in moneta diversa dall'euro andrebbe riservata a chi ha una buona esperienza dei mercati finanziari. E' facile farsi attrarre da rendimenti molto alti, proposti, ad esempio, da titoli denominati in fiorini ungheresi, da zloty polacchi o da rand sudafricani, ma l'andamento del rapporto di cambio potrebbe non solo ridurre il rendimento proposto, ma addirittura azzerarlo o renderlo negativo. Scegliere obbligazioni in valuta estera è dunque una prerogativa di chi ha un'elevata propensione al rischio. In definitiva, se i tassi di mercato oscillano fra il 2 e il 4% lordo, e viene offerta un'obbligazione che paga il 10%, il rischio è dietro l'angolo. Attenzione a non farsi sorprendere! ■