

IL RISCHIO ITALIA NON C'È MA DIVERSIFICARE SI DEVE

Focus

■ Anche se gli allarmi sul debito pubblico italiano sono assolutamente ingiustificati, è sempre bene non investire in obbligazioni di un solo emittente.

■ L'indicazione è quella di mettere in portafoglio, accanto ai titoli italiani, titoli ad alto rating emessi da altri Stati europei, con una quota maggiore per quelli greci, che rendono un po' di più. Volendo correre qualche rischio sul cambio, si possono inserire anche titoli del Regno Unito.

Non è vero che il debito pubblico italiano mette in pericolo gli investimenti in titoli di Stato. Ma non bisognerebbe mai avere in portafoglio titoli di un solo emittente, sia pure affidabile

■ di Angelo Drusiani

Ma davvero il debito pubblici dell'Italia è a rischio come quello dell'Argentina degli anni scorsi? Erano i soliti quattro amici al bar, che, seduti al tavolino, stavano, stranamente silenziosi, guardando il passeggio, nella zona pedonale della città. L'esperto di finanza dei quattro guardò meravigliato chi aveva posto la domanda, ma non ebbe il tempo di rispondere, perché l'altro continuò:

Non dimmi che non hai letto le considerazioni di quel famoso giornale inglese!

Ne ho letto stralci sui nostri quotidiani. Non mi ha sorpreso il duro attacco, da parte del giornale cui ti riferivi, perché, anche quando il Presidente dell'Unione Europea era l'attuale Presidente del Consiglio italiano, gli articoli che lo riguardavano non furono certamente più teneri. Credo che la fiducia nel nostro Paese, da parte di quel giornale inglese, sia molto limitata, se non addirittura quasi nulla. Questo atteggiamento, però, non dovrebbe portare a confondere la realtà. Il debito pubblico italiano è di nuovo tornato a valori molto alti, non lontani dai massimi assoluti, perché è sparito l'avanzo primario, che, lentamente, ma con gradualità, stava, anno dopo anno, riducendo parzialmente l'ammontare complessivo dell'indebitamento italiano. Colpa della fase economica non brillante attraversata negli ultimi anni; colpa, forse, del giusto desiderio di ridurre il carico fiscale che grava sulle persone fi-

Titoli ad alto rating emessi da governi europei

ISIN	TITOLI	CEDOLA LORDA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO 23-05-2006	REND LORDO*	NOTE
IT0003804850	BTP	2,75	1-02-2008	AA-	99,14	3,30	(1)
FI0001005522	GOVERNO DI FINLANDIA	3,00	4-07-2008	AAA	99,39	3,30	
BE0000302118	REGNO DEL BELGIO	3,00	28-09-2008	AA+	99,25	3,33	
NL000102101	REGNO D'OLANDA	2,75	15-01-2009	AAA	98,35	3,40	
GR0112017420	REPUBBLICA DI GRECIA	3,50	20-04-2009	A1	100,00	3,54	
FR0106841887	BTAN	3,50	12-07-2009	AAA	100,07	3,46	(2)
ES00000120E9	BONOS	3,25	30-07-2010	AAA	98,77	3,57	(3)
PTOTE40E0040	OBRIGACOES DO TESOURO	3,20	15-04-2011	AA-	97,69	3,72	(4)
AT0000385992	REPUBBLICA D'AUSTRIA	3,80	20-10-2013	AAA	99,80	3,83	
DE0001135283	BUNDESREPUBLIC	3,25	4-07-2015	AAA	95,13	3,89	(5)

(1) EMISSIONE PUBBLICA ITALIANA - (2) EMISSIONE PUBBLICA FRANCESE - (3) EMISSIONE PUBBLICA SPAGNOLA
(4) EMISSIONE PUBBLICA PORTOGHESE - (5) EMISSIONE PUBBLICA TEDESCA

Una selezione di titoli consigliati per diversificare i propri investimenti internazionali con emissioni di altri Stati europei.

“ In epoca di moneta unica chi ama investire in emissioni pubbliche ha tantissime alternative, anche se i maggiori rendimenti si ottengono con l’acquisto di titoli del Tesoro greco e di quello italiano. Ma nella gestione di un portafoglio bisogna diversificare molto i debitori ”

siche, da un lato, e sulle aziende, dall’altro. Colpa, sostanzialmente, del fatto che, ogni anno, almeno 50 miliardi di euro devono essere destinati al mantenimento del debito stesso. In pratica, al pagamento degli interessi che, nonostante i tassi siano sensibilmente scesi, restano elevati, perché sono calcolati su un valore complessivo molto alto. Ma non va dimenticato che il debito pubblico italiano è collocato, in misura larghissima, all’interno del nostro Paese, anche se gli investitori esteri ne detengono quote importanti, ma sottoscritte nel nostro mercato. E non va dimenticato che il nostro Paese ha buone capacità produttive che, ora, a fronte della ripresa economica in area euro, stanno muovendosi al meglio, e la crescita del prodotto lordo, per il 2006, è attesa ben al di sopra dell’1%. Come non va dimenticato che l’Italia è parte integrante del-

l’Unione Europea, all’interno della quale non può non trovare sostegno e indicazioni, per fronteggiare la situazione debitoria.

Contesti, quindi, l’allarme lanciato da quel giornale?

Sì, ne contesto l’eccessivo allarmismo, ed escludo che il debito italiano possa, in qualche modo, avere le caratteristiche di quello cui è stato paragonato dal giornale inglese.

Al tempo stesso, mi rendo conto che interventi in materia sono assolutamente necessari, sia per frenare la dinamica che vede il debito pubblico crescere senza sosta, come sta accadendo negli Stati Uniti, sia per fissare il punto di svolta, che corrisponde al momento in cui s’assisterà alla inversione di tendenza, quando, in pratica, il debito pubblico inizierà a diminuire.

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	

Ingiustificati gli allarmi sul debito pubblico italiano

Quali sarebbero questi interventi?

Il rischio è che si potrebbe assistere ad una fase di sacrifici per le famiglie. Se si riducono le spese, ipotizziamo con minori trasferimenti alle Amministrazioni locali, è evidente che queste, per fornire servizi ai cittadini, dovranno farli pagare in misura più consistente. Così come se si vogliono aumentare le entrate: perché, in questo caso, l'unica strada sarebbe l'incremento del carico fiscale, che a parole sia la coalizione che ha dato vita all'esecutivo, sia quella che governava fino ad aprile scorso, vorrebbero ridurre. Chi governa ora ha proposto, prima del voto, anche se non fatto chiaramente intendere come, che ha intenzione di alzare la tassazione sulle rendite finanziarie e di reintrodurre la tassa di successione, almeno in parte. Sia che si percorra la strada della riduzione delle spese, sia che si percorra l'altra, il risultato potrebbe essere

una riduzione delle disponibilità che le famiglie destinano ai consumi voluttuari, il cui peso, nell'economia italiana, è rilevante. Evidentemente, per riportare i conti pubblici verso una migliore prospettiva, sarebbero forse necessari interventi profondi, quali quelli che caratterizzarono le Leggi finanziarie degli anni Novanta

Uhm, interessante! Ma torniamo a noi. Non sviare. Il problema di partenza è: Italia come Argentina? Tu lo hai escluso categoricamente. Ma se un risparmiatore non la pensa come te, che armi ha, a propria disposizione?

In epoca di moneta unica, chi ama investire in emissioni pubbliche ha tantissime alternative, anche se i maggiori rendimenti si ottengono con l'acquisto di titoli del Tesoro greco e di quello italiano. Se ricordi, ti ho più volte detto che la gestione di un portafoglio pre-

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) CEDOLA EURIBOR 3 MESI + 0,75 FINO A 5-8-09, POI + 2,05 LOWER TIER II

■ 2) CEDOLA 8,625% FINO A 30-1-13, POI EURIBOR 3 MESI + 7,30 O RIMBORSO A 100

■ 3) SOTTOSCRIZIONE MINIMA 50MILA EURO. POSSIBILI RESTRIZIONI ALLA VENDITA IN ITALIA.

GIUGNO: emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO 23-05-2006	REND LORDO	ANNOTAZIONI
XS0162394299	TOYOTA MOTOR CREDIT	4,00	12-02-2010	AAA	101,38	3,59	
XS0201965307	ABN AMRO BANK	3,125	14-12-2007	AA+	99,65	3,35	
XS0164831843	DEUTSCHE BAHN FINANCE	4,75	14-03-2018	AA	105,18	4,18	
XS0144789574	TOKYO ELECTRIC POWER	5,125	27-03-2007	AA-	101,50	3,25	
XS0155010738	UNILEVER NV	4,25	26-09-2007	A+	101,05	3,42	
XS0145757588	BAYER AG	5,375	10-04-2007	A	101,74	3,30	
FR0000475733	GIE SUEZ ALLIANCE	4,25	24-06-2010	A-	101,46	3,86	
XS0210314299	REPUBBLICA DI POLONIA	4,20	15-04-2020	BBB+	96,85	4,48	
XS0141651264	DAIMLERCHRYSLER NA HOLDING	5,625	16-01-2007	BBB	101,46	3,24	
FR0010068486	PINAULT PRINTEMPS REDOUTE	5,25	29-03-2011	BBB-	104,51	4,20	
XS0197924557	EMPORIKI GROUP FINANCE	3,313	5-08-2014	BB+	101,29	3,47	(1)
XS0140280644	AHOLD FINANCE USA INC	5,875	14-03-2012	BB	103,94	5,07	
XS0182220862	FORD MOTOR CREDIT	4,875	17-05-2007	BB-	99,08	5,86	
DE000TUAG059	TUI AG	8,625	PERPETUAL	B+	102,49	9,41	(2)
XS0171942757	GENERAL MOTORS	7,25	3-07-2013	B	78,23	11,96	
XS0236096730	WIND	9,750	1-12-2010	B-	107,48	8,58	(3)

“Diversificare i debitori è una strategia da seguire sempre, sia in fase di mercati favorevoli che nelle fasi opposte. Meglio pagare qualche commissione d’acquisto in più che assumersi il rischio di avere portafoglio titoli di un solo emittente”

tenderebbe anche una forte diversificazione dei debitori, a prescindere dal loro grado d’affidabilità. Non è mai certo ciò che può accadere, in futuro, a chi ha emesso prestiti. Ne consegue che maggiore è il loro numero, all’interno di un portafoglio titoli, e minore è il rischio che difficoltà o incertezze di un emittente si trasferiscano sul valore del patrimonio, dal momento che dette difficoltà o incertezze finiscono, quasi sempre, per pesare negativamente sulla quotazione dello strumento obbligazionario. Se anche rinunci a qualche centesimo di rendimento, immettendo titoli di Stato tedeschi, francesi, spagnoli, austriaci, olandesi, hai, in compenso, prodotti ad elevato rating, anzi al massimo del rating, AAA, come viene indicato il più alto grado d’affidabilità.

E come si fa a comprarli?

Basta recarsi dal proprio intermediario e chiedere prezzo di mercato e rendimento di uno dei prestiti del Tesoro dei Paesi indicati e l’operazione ha luogo in pochi minuti, perché il mercato di questi titoli è particolarmente abbondante d’offerta. Non è da escludere che le commissioni applicate, in fase di acquisto o di vendita di questi strumenti, siano diverse da quelle applicate per i titoli di Stato italiani, reperibili direttamente sul circuito telematico Euromot, ma non è da escludere che siano identiche. Ma diversificare i debitori, a prescindere dalla tua domanda iniziale, rappresenta una strategia da seguire sempre, sia in fase di mercati favorevoli, sia nelle fasi opposte. E’ preferibile pagare qualche commissione d’acquisto in più, perché aumenta il numero dei titoli presenti in portafoglio, che assumersi il rischio emittente, avendo nel portafoglio stesso solo titoli di un emittente.

Meno titoli italiani, in sostanza?

Sì, ma non da oggi, e non per la ragione che hai esposto inizialmente. Semplicemente, perché diversificare si deve. Se hai buona propensione al rischio, potresti anche acquistare titoli pubblici inglesi, che offrono rendimenti superiori, ma denominati in lire sterline del Regno Unito. Il rischio cambio, come t’ho detto altre volte, è il rischio più difficile da tenere sotto con-

trollo, per cui è consigliabile investire in questa tipologia di titoli, solo se si ha una buona conoscenza dei mercati finanziari, sapendo che l’andamento del cambio può esaltare il rendimento, ma può anche danneggiarlo in misura consistente.

Perché parli dei titoli inglesi, a proposito di quel giornale..., e non di quelli americani?

Perché le prospettive per il rapporto di cambio tra euro e dollaro sono più a favore della moneta unica di quanto lo siano a favore di quella americana, sia perché i rialzi dei tassi negli Stati Uniti sono giunti probabilmente al termine, mentre dovrebbero proseguire in area euro, sia perché il debito pubblico americano, crescente come t’ho detto, perderebbe di valore, se il dollaro americano si svalutasse ulteriormente, dando vita ad una sorta di riequilibrio mondiale tra creditori degli Stati Uniti e Stati Uniti stessi. Per ora, penso sia meglio restare fuori dagli strumenti in dollari, anche da quelli in titoli pubblici. Ma diversifica, diversifica i debitori. Il mercato te lo consente facilmente!

Tu, ad esempio, come divideresti il portafoglio?

Ipotizzando cinque titoli d’area euro a tripla A, quelli emessi dal Tesoro di Spagna, Francia, Olanda, Germania e Austria, assegnerei loro, complessivamente, il 65% del portafoglio, ai titoli del Tesoro italiano il 20%, a quelli del Tesoro greco il 10%, e, per chi vuole rischiare il rapporto di cambio tra euro e lira sterlina inglese, il 5% di titoli del Tesoro del Regno Unito. Per chi non vuole assumersi rischi valutari, il 5% assegnato ai titoli inglesi potrebbe essere destinato ai titoli greci.

Quali potrebbero essere le scadenze dei titoli da acquistare?

“In questa fase, si potrebbe privilegiare ancora le durate brevi, entro 18 mesi, investendo circa il 10% in emissioni lunghe, ipotizzando che la caduta dei prezzi sia giunta al termine. Almeno il 20% andrebbe destinato agli strumenti a tasso variabile, soprattutto in quelli del Tesoro italiano, che sono i più rappresentativi e i più liquidi, fra quelli emessi dai debitori pubblici. ■