

SI PUÒ' TORNARE AI BOND A TASSO FISSO

Focus

■ Negli ultimi mesi i possessori di obbligazioni e di fondi obbligazionari a medio-lungo termine hanno subito perdite (teoriche se non hanno venduto) per effetto del rialzo dei tassi.

■ il rialzo dei tassi ha fatto salire i rendimenti delle nuove emissioni a un livello già interessante. Anche se potranno salire ancora, si può ricominciare a investire gradualmente in obbligazioni a tasso fisso di scadenza medio-lunga.

I rendimenti sono saliti, l'investimento per un cassettista è di nuovo interessante. Ma è consigliabile procedere per gradi, spalmando gli acquisti su più mesi. Ecco le prospettive

■ di Angelo Drusiani

«**G**uido, mi vuoi spiegare, perché, pur avendo in portafoglio titoli di Stato e obbligazioni di società con il massimo grado d'affidabilità, il mio capitale ha perso più del 2% di valore?». La preoccupazione era tanta, perché se si investe in strumenti obbligazionari, chissà perché si crede che di rischi non se ne assumano. Guido, buon esperto di finanza, guardò l'amico: «Che scadenza hanno queste obbligazioni?». «Alcune scadranno fra due anni, altre fra cinque e la parte più consistente fra circa dieci». Guido ebbe un moto di meraviglia: «Il peggio che potessi scegliere, ora!». «Perché hai detto ora?», intervenne il terzo compagno di viaggio. «Vedete, amici», iniziò Guido, «i prezzi delle obbligazioni e dei titoli di Stato sono regolati da più elementi, il principale dei quali è l'attesa sul futuro dei tassi d'interesse. Essi si muovono nei due sensi, salendo e scendendo, a seconda delle situazioni in cui si trova l'economia di un'area produttiva. Se l'economia cresce ed aumenta la propensione ai consumi, anche i prezzi delle materie prime, della produzione e dei beni destinati ad essere consumati andranno verso l'alto. Se l'economia rallenta o addirittura va in recessione, tutto scende, i prezzi delle

materie prime fino a quelli dei beni di consumo. Nel primo caso, a fronte di una maggiore domanda di prodotti, sia chi fornisce le materie prime ai produttori, sia questi ultimi ne approfitteranno per alzare il costo dei beni che sono in grado d'offrire. Nel secondo, poiché cala la domanda di beni di consumo, sia i fornitori di materie prime, sia i produttori sono costretti a ridurre i prezzi dei loro beni, per invogliare i consumatori a comprare nuovamente ciò che essi offrono. Quando la domanda sale, come nel primo caso, e salgono i prezzi al dettaglio, le Banche Centrali s'attivano, per incrementare il costo del denaro, al fine di rendere più costoso l'accesso al credito. Questa strategia dovrebbe indurre chi fornisce materie prime e chi produce beni destinati ai consumatori finali a moderare la domanda di denaro. Frena la domanda di credito, frenano i consumi, frena, gradualmente anche l'attività produttiva: perseguire su questa strada si finirebbe, inevitabilmente sull'altra, quella del rallentamento. Le banche Centrali, a questo punto, moderano la loro politica, per evitare che da un eccesso di domanda si passi ad un eccesso di offerta, che da una forte propensione ai consumi si finisca in una stagnazione dei consumi stessi.

ECONOMIE IN CRESCITA

Ora stiamo vivendo ancora la prima fase e le economie, soprattutto in Oriente, ma anche in Occidente, stanno evidenziando una crescita generalizzata, che potrebbe significare l'aumento del prodotto lordo americano del 3,6%, quest'anno, mentre in area euro lo stesso valore dovrebbe attestarsi al 2,2%. In Cina e India, gli stessi valori saranno pari almeno a quattro, cinque volte quelli occidentali. Che fanno le Banche Centrali? Aumentano i tassi di riferimento, quello

“ Se non hai necessità di soldi, non vendere, perché alla scadenza delle obbligazioni riscuoterai il valore nominale; anche se, nel frattempo, i prezzi saranno scesi, saliti e poi scesi ancora... ”

di sconto, negli Stati Uniti, quello delle operazioni di pronti contro termine, in area euro, ma anche altrove. E se i tassi salgono, state pur certi che, prima, i rendimenti di mercato hanno subito incrementi più o meno gradualmente e con una frequenza diversa da paese a paese. Con quali effetti? Con una costante caduta dei prezzi dei titoli di Stato e delle obbligazioni a cedola fissa. Questa tipologia di strumenti offre, per tutta la sua durata, una cedola a valore costante: se sale il rendimento del mercato, la cedola non muta, ma, poiché gli strumenti obbligazionari sono quotidianamente scambiati sul mercato, dovranno adeguare il loro rendimento a quello che il mercato stesso pretende. E lo faranno in un unico modo: facendo scendere la quotazione del titolo a cedola fissa, perché minore è il prezzo e maggiore sarà il rendimento che, a

parità di cedola, verrà pagato a chi lo acquisterà in quella fase. Mettiti il cuore in pace! Ancora per qualche tempo, dovrai soffrire, perché il rialzo dei tassi non è giunto al termine, perché le Banche Centrali temono ancora che il costo del petrolio potrà spingere l'inflazione su valori eccessivi. Per evitare che ciò accada realmente, aumentano i tassi d'interesse e così i prezzi dei tuoi titoli obbligazionari, purtroppo per te, scenderanno ulteriormente. E scenderanno tutte le durate, sia quelle brevi, che, paradossalmente, sono le più interessate, essendo il tasso di sconto un intervento teoricamente di breve periodo, sia quelle medie, sia quelle lunghe, che, a causa dell'alto grado di volatilità, o di rischio, esporranno i loro prezzi a variazioni più consistenti. Tu hai in portafoglio tutte le scadenze: il tuo portafoglio soffrirà ancora e il suo va-

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+	CAA	EMITTENTE CON ELEVATA PROBABILITÀ DI MANCATO RIMBORSO DELLE OBBLIGAZIONI	■
■ CCC	CAA		■
■ CCC-	CAA		■
■ CC	CA	NESSUN INTERESSE O CEDOLA VIENE PAGATO	■
■ C	C	EMITTENTE IN STATO DI FALLIMENTO	■

Il rialzo dei tassi non è ancora giunto al termine

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) BANCA OLANDESE
- 3) MUNICIPALITÀ TEDESCA
- 4) GRUPPO BANCARIO AUSTRALIANO
- 5) GRUPPO BANCARIO AMERICANO
- 6) BANCA FRANCESE. CEDOLA IN CORSO FINO A 26-1-2015, POI O RIMBORSO A 100 O CEDOLA VARIABILE INDICIZZATA EURIBOR 3 MESI PIÙ 1,53 PUNTI
- 7) SOCIETÀ ELETTRICA SVEDESE. CEDOLA IN CORSO FINO A 29-6-2015, POI O RIMBORSO A 100 O CEDOLA VARIABILE INDICIZZATA EURIBOR 3 MESI PIÙ 2,95 PUNTI
- 8) CEDOLA VARIABILE INDICIZZATA AL TASSO EURIBOR 6 MESI PIÙ 30 CENTESIMI
- 9) SOCIETÀ TEDESCA CHE FORNISCE SERVIZI TURISTICI. CEDOLA IN CORSO FINO A 30-1-2013, POI RIMBORSO A 100 O CEDOLA VARIABILE INDICIZZATA EURIBOR 3 MESI PIÙ 7,30 PUNTI
- 10) "QUOTA MINIMA 50MILA EURO; GRUPPO CHIMICO REGNO UNITO"

AGOSTO: emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO 23-05-2006	REND LORDO	ANNOTAZIONI
XS0240236561	RENTENBANK	3,125	15-07-2011	AAA	96,65	3,88	(1)
XS0169374443	ABN AMRO	3,25	3-06-2008	AA+	99,18	3,71	(2)
DE0001381945	LAND HESSEN	3,25	14-10-2015	AA	93,32	4,14	(3)
XS0212544109	AUSTR.& N.ZEALAND BANKING GROUP	3,125	24-02-2010	AA-	97,37	3,92	(4)
XS0211034540	GOLDMAN SACHS GROUP	4,00	2-02-2015	A+	95,99	4,58	(5)
FR0010136382	SOCIETE GENERALE	4,196	PERPETUAL	A	95,26	4,80	(6)
FR0010245555	FRANCE TELECOM	3,625	14-10-2015	A-	91,21	4,83	
XS0242491230	REPUBBLICA DI POLONIA	3,625	1-02-2016	BBB+	93,60	4,44	
XS0214246760	DAIMLERCHRYSLER	3,125	10-03-2008	BBB	98,84	3,87	
XS0223129445	VATTENFAL TREASURY	5,25	PERPETUAL	BBB-	97,21	5,96	(7)
IT0003881478	BANCA POPOLARE DI INTRA	2,928	7-07-2008	BB+	98,81	4,04	(8)
FR0000492092	ALCATEL	4,375	17-02-2009	BB	100,06	4,34	
DE000A0AU933	REPUBBLICA DI TURCHIA	6,50	10-02-2014	BB-	101,51	6,21	
DE000TUAG059	TUI	8,625	PERPETUAL	B+	97,29	10,04	(9)
XS0167137834	REPUBBLICA D'URUGUAY	7,00	28-06-2019	B	99,25	7,09	
XS0242945367	INEOS GROUP HOLDINGS	7,875	15-02-2016	B-	93,01	8,98	(10)

Tassi & rendimenti



Landamento dei tassi ufficiali UK (giallo), area euro (bianco) e Usa (rosso).



Landamento speculare di prezzo (rosso) e rendimento (bianco) del Bund future.



Andamento nell'ultimo anno del prezzo del Bund future, parametro di riferimento dei titoli di Stato euro.

lore, pur essendo investito in obbligazioni, rischierà, a fine anno, di essere inferiore, rispetto a quello che aveva all'inizio dell'anno stesso, nonostante il flusso cedolare che, via via, incasserai!.

VENDERE TUTTO ORA?

«Che fare: intervenire ora, vendere tutto?», chiese l'amico a Guido. «Perderesti un mare di denaro!», intervenne il terzo, «lo aspetterei. Se non hai necessità di soldi, non vendere, perché alla scadenza delle obbligazioni riscuoterai il valore nominale; anche se, nel frattempo, i prezzi saranno scesi, saliti e poi scesi ancora. Non ti preoccupare, perché le cedole ti verranno accreditate con la stessa frequenza e con lo stesso importo, e perché il valore nominale stesso dei tuoi titoli, alla scadenza, sarà sempre pari a 100». «Lordo», precisò Guido che, vedendo il dubbio sul viso degli amici, continuò: «Non mi dite che, dopo tanti anni di frequentazione dei mercati finanziari, non ricordate che le rendite che si percepiscono sui mercati stessi sono assoggettate a tassazione! Le cedole, la differenza tra prezzo d'emissione al pubblico e il valore di rimborso, i guadagni tra prezzo d'acquisto e di vendita; tutto quanto è tassato, peraltro, se ben ricordate, non con le aliquote applicate in sede di dichiarazione dei redditi, ma con livelli molto più contenuti.

TORNARE A COMPRARE

Ma, al di là di quest'aspetto, che entra a pieno titolo nel calcolo del rendimento netto dell'investimento che effettua una persona fisica, mentre quelle giuridiche sono tassate a bilancio, nel quale compariranno gli introiti lordi delle rendite finanziarie, resta il dilemma di che fare, ora, con le obbligazioni a cedola fissa. Vendere, mantenere o, addirittura, comprare? Se non si è obbligati, per motivi di forza maggiore (che so, l'acquisto di un immobile o di un'auto), vendere ora significherebbe non avere colto momenti migliori, mesi fa, per incassare somme decisamente superiori. Sarebbe consigliabile mantenere inalterata la composizione del portafoglio, incassando le cedole di buon livello, che, in particolare i titoli a lun-

ga scadenza, pagano con cadenza semestrale (Tesoro italiano), o annuale (Tesoro di altre nazioni o società). Comprare? Perché no. I rendimenti sono saliti sensibilmente e, anche se non è escluso possano aumentare ancora, già in questa fase propongo tassi interessanti. Per un cassetista, l'acquisto in forma graduale, spalmato su più mesi, di strumenti a cedola fissa con durata medio-lunga potrebbe rappresentare un'ottima forma d'investimento, perché gli garantirebbe entrate finanziarie, nel corso degli anni, avendo approfittato di quotazioni di livello medio basso». «Hai spesso una visione ottimistica della situazione!», chiosarono all'unisono i due amici, che lo stavano ascoltando. «Non si tratta di essere pessimisti o ottimisti, ma di guardare al mercato come un possibile serbatoio d'occasioni. Se si è in grado di coglierle, perché non farlo!

C'È CHI GIOISCE

Purtroppo, come spesso accade, accanto a chi patisce, perché le quotazioni scendono e il suo portafoglio s'impoverisce, c'è chi gioisce, perché potrà investire a redditività crescente, perché spenderà meno, immettendo in portafoglio gli stessi titoli, che, fino a qualche tempo fa, avevano prezzi di mercato molto superiori». «Dunque, se i rendimenti salgono, il mercato non fa eccezioni: scendono le quotazioni anche dei titoli con grado d'affidabilità elevato!» concluse il primo interlocutore. «Sì, confermò Guido, «il mercato non fa sconti, non fa eccezioni. Regala sorrisi, se i rendimenti scendono, perché i prezzi dei titoli a cedola fissa volano, soprattutto di quelli a lunga scadenza. Ma propone sofferenze, nel caso opposto. Da inizio anno, si sta vivendo questa situazione. Forse, nel prossimo la tendenza potrebbe invertirsi, se le Banche Centrali non aumenteranno più i tassi ufficiali, se l'inflazione non salirà eccessivamente, ma, in particolare, se rallenterà il mercato del petrolio. Tante componenti che, mescolate, potrebbero ridarti fiducia. Il mercato è questo: oscillazioni continue, felicità, depressione. Non solo per te, risparmiatore, ma per chiunque lo viva, questo mercato». ■