



**Angelo Drusiani**

Analisi di un bond a larga diffusione acquistabile sul mercato dagli investitori privati.  
Valutazione dei rischi e indicazioni operative

# FERROVIE TEDESCHE CON BUONE CEDOLE

**Tasso fisso, alto rating**

**Die Bahn**



**DEUTSCH BAHN 4,75%**

■ 14/3/2018

RATING	AA / AA1
QUANTITÀ EMESSA	1,6 MILIARDI
MONETA DI EMISSIONE	EURO
ISIN	XS0164831843
PAGAMENTO CEDOLA	14 MARZO
PREZZO EMISSIONE	99,369
DATA PRIMO REGOLAMENTO	14 MARZO 2003
RENDIMENTO LORDO IN EMISSIONE	4,46% (PREZZO 102,58)
DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO SU BUND 4-1-2016	0,50

Un'emissione ad hoc, per il cassetista doc. Le Ferrovie tedesche incrementano di 300 milioni di euro un prestito, collocato per la prima volta tre anni e mezzo fa. Fu un successo, fin dall'annuncio, ad inizio marzo 2003, perché un emittente di rango, gode di un rating molto alto, inferiori di un solo grado, rispetto al massimo assoluto, propose un'obbligazione con durata 15 anni, a quell'epoca, con un ottimo flusso cedolare. Quale atteggiamento andrebbe tenuto, ora, a pochi giorni dalla riapertura del collocamento iniziale? Maggiore prudenza, nell'allocazione del prestito in portafoglio è obbligatoria, esclusivamente per i timori che i rendimenti, nei prossimi mesi, possano ulteriormente salire, anche per le scadenze lunghe.

**LO SCENARIO PER L'INVESTITORE**

In effetti, lo scenario che si presenta in questa fase è il seguente: molto probabile aumento del tasso di sconto americano al 5,50% e di quello di riferimento d'area euro al 3%, in tempi ravvicinati; successivo quasi certo rialzo in area euro al 3,25%, mentre il tasso di sconto degli Stati Uniti potrebbe fermarsi al livello indicato sopra. Se queste previsioni verranno rispettate, l'intera curva dei rendimenti d'area euro dovrebbe salire, rispetto ai valori odierni, soprattutto se verranno confermate le attese di ripresa dell'economia dei dodici paesi euro. In quest'ottica, il prodotto lordo, che potrebbe aumentare del 2,2%, nell'anno in corso, e le pressioni inflazionistiche, provocate dal prezzo del petrolio, che resta su valori elevati, dovrebbero indurre la Banca Centrale Europea a mantenere alta l'attenzione: l'ipotesi di nuovi rialzi del tasso ufficiale è tutt'altro che tramontata. La strategia da attuare potrebbe essere la seguente: un

**Valutazione rischi di INVESTIRE**

RISCHIO NULLO = 0, RISCHIO MASSIMO = 100	
RISCHIO TASSI	50
RISCHIO EMITTENTE	2,50
RISCHIO LIQUIDITÀ	5
RISCHIO CAMBIO	0
<b>VALUTAZ. MEDIA SU 4 ELEM. DI RISCHIO 14,375%</b>	
VALUTAZ. MEDIA SU 3 ELEM. DI RISCHIO, ESCLUSO CAMBIO 19,167%	

**Quota consigliata in portafoglio**

PROPENSIONE AL RISCHIO ALTA	7,50%
PROPENSIONE AL RISCHIO MEDIA	5,00%
PROPENSIONE AL RISCHIO BASSA	2,50%

approccio graduale a questa obbligazione, che, ancora oggi, offre un rendimento lordo di mezzo punto superiore a quello che pagano i titoli pubblici con analoga durata. Gradualità significa cominciare ora ad acquistare, per poi incrementarne il peso da fine settembre o metà ottobre prossimi, quando si dovrebbe avere la sensazione che, in prospettiva, i tassi d'interesse ufficiali e i relativi rendimenti di mercato siano già arrivati ai livelli massimi. ■