

# TITOLI SOCIETARI MEGLIO DI BOT & BTP

**Per guadagnare un po' di più in questa fase conviene mettere in portafoglio, accanto alle emissioni governative che rendono poco (i Bot sono sotto l'inflazione), le obbligazioni corporate. Ecco come sceglierle e quali valgono davvero**

## Sommario

**023**  
**IDEA: CORPORATE**  
**LEGATI ALL'EURIBOR**

**027**  
**DAIMLER,**  
**AUTO AFFIDABILE**

**028**  
**QUALI BOND**  
**NELL'AREA EURO**

**035**  
**MA IL RATING**  
**COSI' COM'E'**  
**NON BASTA PIU'**

**A** molti potrà apparire paradossale, ma, nonostante i timori sul futuro dell'economia globale e sulla capacità delle aziende di generare ancora utili importanti, la propensione al rischio di chi investe in obbligazioni societarie è aumentata, negli ultimi tempi. La ragione è molto semplice: il rendimento che offrono i titoli governativi, considerati l'emblema della sicurezza, sono troppo bassi. Troppo bassi, anche a fronte di un tasso d'inflazione che tende a diminuire. Troppo bassi, pur a fronte di attese di tassi che, in area euro, potrebbero attestarsi ad un livello inferiore a quello attuale.

### TITOLI DI STATO POCO ATTRAENTI

Se il risparmiatore sceglie Bot, ottiene, in questa fase, un rendimento netto inferiore all'1%, subendo una perdita nei confronti della dinamica inflazionistica, che sale, attualmente, ad un livello dell'1,4-1,5% circa. Si sale a meno del 2% netto, se la durata è biennale e s'arriva a poco più del 4%, se si opta per emissioni con scadenza a 15 anni circa. La ricerca di obbligazioni societarie ha fatto sì che le loro quotazioni siano salite in misura importante, riducendo i differenziali di rendimento nei confronti dei titoli governativi, che ne hanno caratterizzato gli scambi per gran parte dell'anno passato. Quale ulteriore paradosso, è nata una ulteriore differenziazione tra la redditività che offrono i diversi debitori che collocano i loro prestiti sul mercato e che favorisce gli emittenti di natura finanziaria. Le banche sia italiane, sia di altri Paesi collocano ancora a livelli di rendimento di poco superiori a quelli che pagano i ministeri del

Tesoro. Per ottenere tassi superiori, occorre rivolgersi ad emissioni di altra natura, quali prestiti di case automobilistiche o di aziende di servizi, ma, soprattutto, è necessario immettere in portafoglio strumenti con durata medio lunga. E qui si chiude il paradosso: la politica delle Banche Centrali, che hanno sensibilmente ridotto i tassi ufficiali, ha permesso agli esecutivi d'indebitarsi a rendimenti decrescenti, ma ha permesso anche alle aziende, molte delle quali non attraversano certo un momento molto favorevole, di ricorrere al risparmio pubblico a costi abbastanza contenuti. Ad essere sfavoriti, come spesso accade, sono i risparmiatori con media o bassa propensione al rischio, ai quali non resta che scegliere tra prodotti con una redditività abbastanza contenuta. Viceversa, chi disponga di una buona capacità di confrontarsi con i rischi di mercato, può spaziare tra emissioni ad alto rendimento teorico, sia perché i debitori sono assegnatari di bassi gradi d'affidabilità, sia perché le durate teoriche degli investimenti sono particolarmente lunghe. Il termine teorico assume significati diversi: riferito al rendimento, esso si basa sul fatto che il calcolo tiene conto di una variabile fondamentale, il reinvestimento del flusso cedolare ai tassi di mercato del momento in cui il calcolo stesso viene effettuato. Spesso, il flusso di liquidità che deriva dall'accredito della cedola finisce in acquisti o destinato ad altri scopi, ma, se si sceglie di reinvestirlo nello stesso titolo che lo ha generato, lo si fa, quasi certamente, a rendimenti diversi da quelli ipotizzati. Se il termine teorico è riferito alle lunghe durate, è perché la maggior parte

## Emissioni consigliate

ISIN	TITOLI	CEDOLA LORDA	SCADENZA	RATING	PREZZO 13/2/2009	REND. LORDO
IT0004292683	ENEL	5,25	1/14/2015	A-	105,96	4,09
DE000A0GMHF4	PORSCHE	3,50	2/1/2011	-	99,88	3,57
XS0215498782	RABOBANK	3,50	3/23/2012	AAA	101,43	3,01
GR0114018436	REPUBBLICA GRECIA	3,10	4/20/2010	A-	100,80	2,40
XS0168882495	VOLKSWAGEN	4,875	5/22/2013	A-	101,15	4,57
XS0222377300	GLAXOSMITHKLINE	3,00	6/18/2012	A+	101,48	2,53
XS0172851650	RWE	5,125	7/23/2018	A	104,34	4,44
DE000A0KABN8	LAND BERLIN	3,75	8/30/2011	AAA	103,20	2,43
XS0176128675	AVENTIS	4,25	9/15/2010	AA-	102,89	2,35
XS0170558877	BEI	3,13	10/15/2013	AAA	103,16	2,89
DE000A0KPWU7	KFW	3,75	11/14/2011	AAA	103,60	2,33
XS0182242247	FINMECCANICA	5,75	12/12/2018	BBB	103,72	5,25

Una selezione di obbligazioni societarie (corporate).

degli strumenti finanziari hanno un prezzo sul mercato secondario che consente all'investitore di cederlo sul mercato stesso, anche molto tempo prima della naturale scadenza.

Due differenti strade si presentano al risparmiatore, che opti per un portafoglio dedicato in parte alle obbligazioni societarie.

Si può dar vita ad un giardinetto che preveda, fra le altre possibilità, di beneficiare di entrate mensili per interessi, o, in alternativa, alla presenza di poche emissioni con caratteristiche particolari, da affiancare ai più tradizionali e tranquilli titoli pubblici. Non v'è dubbio che la proposta più originale e rischiosa, a livello di tassi, sia rappresentata da un prestito **Bayer** con scadenza nel 2105, il 29 luglio: è un collocamento con durata centennale, cedola 5% lorda, pagabile il 29 luglio di ogni anno. Fra poco più di sei anni, a fine luglio 2015, il debitore, assegnatario del rating tripla B meno, potrà rimborsare il prestito o muterà il flusso cedolare da fisso a variabile, con parametro di riferimento il tasso euribor trimestrale cui verrà sommata una maggiorazione di 2,80 punti.

Di poco superiore il grado d'affidabilità della **Deutsche Telekom**, tripla B più, che offre un titolo con scadenza 10 settembre 2014 e cedola lorda del 5,875%.

Doppia A è l'affidabilità delle ferrovie tedesche, **Deutsche Bahn**, con

scadenza 14 marzo 2018, cedola lorda 4,75%.

A questi titoli si potrebbero aggiungere un'emissione italiana, Lottomatica con cedola lorda 8,25% e scadenza 31 marzo 2066 o un prestito perpetuale della **TUI**, agenzia di viaggi tedesca, che paga una cedola lorda dell'8,625%.

La prima ha un'opzione di rimborso il 31 marzo 2016 o di pagare, in caso contrario, una cedola variabile parametrata al tasso euribor trimestrale maggiorato di 5,05 punti, mentre la seconda fissa la data al 30 gennaio 2013.

Se il prestito non verrà rimborsato, la cedola diverrà variabile, essa pure indicizzata al tasso euribor maggiorato di 7,30 punti.

Tra le emissioni del comparto automobilistico, l'Italia propone un interessante prestito della **Fiat** con scadenza 24 febbraio 2010 e cedola 6,25% lordo, mentre **Ford** è presente, tra le numerose emissioni che ha collocato, con scadenza ravvicinata 15 gennaio 2010 e cedola lorda del 4,875%, ma "triplo C più" di rating, valore molto basso, e **General Motors** cedola 7,25% lordo, scadenza 3 luglio 2013, grado di affidabilità singola C, livello corrispondente al penultimo posto della scala dei rating. La scelta è ampia, teoricamente remunerativa, a condizione che si sappia convivere con le oscillazioni dei prezzi di mercato, che, molto spesso, risultano essere particolarmente ampie. ■

“ Due differenti strade si presentano al risparmiatore, che opti per un portafoglio dedicato in parte alle obbligazioni societarie. Si può dar vita ad un giardinetto che preveda, fra le altre possibilità, di beneficiare di entrate mensili per interessi, o, in alternativa, alla presenza di poche emissioni con caratteristiche particolari, da affiancare ai più tradizionali e tranquilli titoli pubblici ”