

LIQUIDITÀ E OBBLIGAZIONI: APPROFITTARE DEL RIALZO DEI RENDIMENTI

PIÙ CEDOLE FISSE NEI PORTAFOGLI OBBLIGAZIONARI

1

pag. 020

TASSI PIÙ ALTI E PIÙ STABILI PERMETTONO DI AUMENTARE LA PERCENTUALE DI BTP E DI BOND GOVERNATIVI E SOCIETARI ANALOGHI. DI QUANTO? DIPENDE DAL PROFILO DI RISCHIO DEL SINGOLO INVESTITORE. ECCO LE INDICAZIONI OPERATIVE

2

pag. 024

MA CONVIENE PUNTARE UN PO' SULLE VALUTE?

PER CHI VUOLE DIVERSIFICARE RISPETTO ALL'EURO ECCO L'ANALISI DELLE OPPORTUNITÀ OFFERTE DAL MERCATO, CON TITOLI E RELATIVE SCADENZE CONSIGLIATE. RICORDANDO CHE I CAMBI HANNO SPESSO FORTI OSCILLAZIONI. E CHE SE SI È IN GUADAGNO È QUASI SEMPRE MEGLIO VENDERE

QUANDO I TASSI A BREVE SONO PIÙ ALTI DI QUELLI A LUNGA

3

pag. 028

E' QUANTO STA ACCADENDO ORA PER IL DOLLARO E LA STERLINA. PERCHÉ SUCCEDE E QUALI POSSONO ESSERE LE IMPLICAZIONI PER GLI INVESTITORI PRIVATI. LE CONSEGUENZE DELLO SMOBILIZZO DI GRANDI POSIZIONI DA PARTE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

4

pag. 031

TUTTI GLI ETF PER INVESTIRE NEI BOND

A MILANO SONO QUOTATI BEN OTTO FONDI LEGATI A INDICI OBBLIGAZIONARI CHE PERMETTONO DI INVESTIRE IN TITOLI DI STATO A BREVE, MEDIO E LUNGOTERMINI. E ANCHE IN BOND CORPORATE O IN BOND AGGANCIATI ALL'INFLAZIONE. ECCO TUTTE LE INFORMAZIONI UTILI

QUANTO RENDONO I MIGLIORI STRUMENTI A BREVE

5

pag. 034

BOT E PRONTI CONTRO TERMINE SONO TORNATI A FAR CONCORRENZA AI PRODOTTI DI DEPOSITO BANCARIO AD ALTA REMUNERAZIONE. UNO PER UNO, ECCO QUANTO OFFRONO, CON VANTAGGI E LIMITI, I DIVERSI IMPIEGHI DELLA LIQUIDITÀ PIÙ DIFFUSI SUL MERCATO

6

pag. 035

LE MOSSE GIUSTE PER CAVALCARE I TASSI D'INTERESSE

I MIGLIORI GESTORI OBBLIGAZIONARI INDICANO OPPORTUNITÀ (E RISCHI) IN OGNUNA DELLE PRINCIPALI TIPOLOGIE DI FONDI. E CONSIGLIANO I PORTAFOGLI PIÙ ADATTI PER APPROFITTARE AL MEGLIO DI QUESTA FASE DEI MERCATI FINANZIARI

PIÙ CEDOLE FISSE NEI PORTAFOGLI OBBLIGAZIONARI

Tassi più alti e più stabili permettono di aumentare la percentuale di Btp e di bond governativi e societari analoghi. Di quanto? dipende dal profilo di rischio del singolo investitore. Ecco le indicazioni operative

■ di Angelo Drusiani

Fine giugno 2004: la Banca Centrale degli Stati Uniti decise che il tasso di sconto all'1% non poteva essere mantenuto, perché quel livello, cui era arrivato un anno prima, dal 6,50% di fine anno 2000, aveva già svolto appieno il suo compito. La ripresa dell'economia era avviata e l'incremento del prodotto lordo soddisfaceva ampiamente le autorità monetarie americane, che erano riuscite a sconfiggere lo spettro della recessione, accentuatosi all'indomani degli attentati del settembre 2001. Grazie a quel costo del denaro, le quotazioni del mercato immobiliare erano salite a valori molto alti, consentendo, indirettamente, ai proprietari di appartamenti, uffici o magazzini di accedere a nuovi finanziamenti, sfruttando a proprio favore i nuovi prezzi. Semplicemente, essi avevano rinegoziato nuovi mutui, aumentandone l'importo, garantendo la

Scegliete qui i titoli da comprare adesso

ISIN	TITOLI CEDOLA FISSA	CEDOLA	SCADENZA	RATING	PREZZO 18-09-2006	REND LORDO
XS0161229710	NESTLE'	3,500	11-02-2008	AAA	99,90	3,58
XS0154143241	VOLKSWAGEN	4,875	10-03-2008	A-	101,37	3,90
XS0182313527	LOTTOMATICA	4,800	22-12-2008	BBB	101,42	4,13
FR0000491367	ELECTRICITE DE FRANCE	5,000	28-01-2009	AA-	102,67	3,80
FR0000492282	CARREFOUR	4,500	18-03-2009	A	101,52	3,86
IT0003652077	BTP	3,000	15-04-2009	AA-	98,29	3,70
DE0001135119	BUND	4,000	4-07-2009	AAA	100,79	3,70
XS0170227093	HOLCIM	4,375	23-06-2010	BBB+	100,96	4,09
FR0010206433	AUCHAN	3,000	28-06-2010	A	96,65	3,96
XS0176128675	AVENTIS	4,250	15-09-2010	AA-	101,21	3,92
XS0196776214	KONINKLIJKE KPN	4,500	21-07-2011	BBB+	100,12	4,47
XS0167456267	ENI	4,625	30-04-2013	AA	103,64	3,99
XS0170342868	ENEL	4,250	12-06-2013	A+	101,43	4,00
IT0003472336	BTP	4,250	1-08-2013	AA-	102,14	3,89
XS0179091425	AEM	4,875	30-10-2013	BBB	102,67	4,43
XS0210318795	DEUTSCHE TELEKOM	4,000	19-01-2015	A-	95,23	4,70
XS0214238239	THYSSENKRUPP	4,375	18-03-2015	BBB-	97,84	4,69
XS0171904583	DEUTSCHE BAHN	4,250	8-07-2015	AA	101,61	4,03

CEDOLA VARIABILE

XS0146343040	ABN AMRO BANK	3,217	23-04-2007	AA-	100,07	3,09
XS0176121316	MERRILL LYNCH	3,621	15-09-2008	A+	100,71	3,29
XS0179527147	VENETO BANCA	3,485	5-11-2008	BBB+	100,19	3,39
DE0005590962	DEUTSCHE BANK	3,242	18-10-2010	AA-	100,69	3,06

solvibilità con la quotazione di mercato dell'immobile. Il basso costo del denaro consentiva loro di pagare rate d'ammortamento dei mutui abbastanza contenute. In pratica, tasso di sconto molto basso e prezzi degli immobili molto alti hanno rappresentato il miglior volano per la ripresa dell'economia statunitense. Una situazione di questo tipo non poteva piacere alle autorità monetarie, nonostante l'idea fosse nata da loro, perché i mutui contratti finivano soprattutto in consumi, non in investimenti duraturi. Non si poteva continuare su questa rotta, per due ragioni: perché l'indebitamento privato sarebbe ulteriormente aumentato, pur essendo già molto elevato, e perché i prezzi degli immobili si erano attestati a valori eccessivi, fuori mercato. Una sola strategia era alla portata della Banca Centrale degli Stati Uniti: la leva monetaria, il rialzo del tasso di sconto. Graduale, fu la definizione della strategia da applicare. Graduale, al punto che, in due anni, il tasso di sconto è più che quintuplicato! Non senza avere prodotto effetti importanti sia sul mercato immobiliare, sia sulle prospettive di crescita economica. Il primo sta evidenziando prezzi in calo, le seconda sta mostrando un rallentamento alle porte. Già le indicazioni d'incremento del prodotto lordo sono chiare, perché il suo aumento, nel secondo trimestre dell'anno, è dimezzato, rispetto al primo trimestre. Una situazione che non ha sorpreso gli analisti finanziari, ma che sembrerebbe mostrare quanto profondo fosse il legame tra credito facile e ripresa dell'equazione consumi-produzione. Ora il problema che si presenta è di segno opposto: un rialzo eccessivo dei tassi finirebbe non solo per abbattere le quotazioni degli immobili, ma, soprattutto, per trasformare la ripresa economica in rallentamento vero e proprio. Le autorità monetarie americane sono già corse ai ripari, non solo decidendo di non aumentare ulteriormente il tasso di sconto, ma lasciando aperti importanti spiragli su ciò che potrebbe accadere ad inizio 2007: un'inversione di tendenza, che corrisponde, all'atto pratico, ad una politica di riduzione dei tassi ufficiali. Cambia la prospettiva economica, cambia la politica monetaria: da possibile restrittiva a possibile espansiva,

nell'arco di pochi mesi, a conferma dell'elasticità con cui la Federal Reserve esercita il proprio controllo sul mercato finanziario. Tassi e rendimenti, saliti, negli ultimi mesi, hanno probabilmente esaurito questa fase e s'apprestano, in tempi ravvicinati, a mutare tendenza, sia sulla parte breve, sia sulla parte lunga della curva.

DOVE VANNO I TASSI EURO

Se le prospettive dei tassi appaiono abbastanza chiare, oltre Atlantico, meno certa è la prospettiva in area euro, dove la ripresa dell'economia sembra essere in pieno sviluppo, e dove la Banca Centrale potrebbe ancora aumentare il livello dei tassi ufficiali, ma in misura abbastanza contenuta. Il dubbio che s'insinua, in questo caso, è fino a che punto, effettivamente, i tassi europei potranno salire, se, per contro, quelli degli statunitensi dovessero evidenziare una fase statica, cui seguirà un movimento di segno opposto. La più importante problematica è però legata alle attese sul futuro dei rendimenti, sia di quelli brevi, sia di quelli lunghi. Se per i primi è abbastanza probabile attendersi ancora qualche movimento negativo, se permarranno le aspettative di rialzo dei tassi ufficiali, per i secondi si potrebbe ipotizzare un andamento molto morbido, a condizione che il rapporto di cambio tra euro e dollaro americano resti su questi valori e a condizione che la quotazione del petrolio non evidenzii nuove impennate. In pratica, se la percezione dei mercati e degli investitori è che l'inflazione dei dodici d'area euro salga in misura inferiore al 2%, i rendimenti degli strumenti con durata medio-lunga non dovrebbero aumentare, se non per fasi temporanee, molto brevi. Anche in area euro, pur a fronte di una situazione di economia relativamente migliore, non si può escludere che i rendimenti seguiranno la tendenza che emergerà negli Stati Uniti, con una probabile inversione di tendenza, che li potrebbe portare verso livelli inferiori. Se così fosse, la fase rialzista dei tassi, in area euro, avrebbe avuto una durata molto breve; e, se una simile si-

■ **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 e si distinguono da quelle governative emesse dagli Stati sovrani o da enti sovranazionali.

■ **Curva dei tassi**

Indica la distribuzione nel tempo (di solito da tre mesi a 30 anni) dei rendimenti dei titoli a tasso fisso di una determinata area valutaria. Per esempio la curva dei tassi euro, indica quali sono i rendimenti dei titoli a tasso fisso denominati in euro a partire da quelli con scadenza a breve termine (3-6 mesi) fino a quelli con scadenza lunga (10 e 30 anni).

■ **Profilo di rischio**

Termine con il quale si indica il grado di propensione al rischio dell'investitore. Per esempio un soggetto che aspira a rendimenti alti nel lungo termine accettando la possibilità di accusare nel breve termine perdite in conto capitale, ha un profilo di rischio alto.

“ La crescita economica negli Stati Uniti dovrebbe, su base annuale, comunque attestarsi al 3,5% circa mentre quella dell’area euro sembrerebbe proiettata, a fine anno, oltre il 2%, portandosi al 2,2%, valore inatteso ad inizio anno. In ambedue i casi, e questo è il dato che interessa a chi investe in obbligazioni, il costo della vita appare sotto controllo ”

tuazione potrebbe far piacere a chi investe nel mercato obbligazionario, di parere negativo sarebbe l’opinione di chi sceglie i mercati azionari, perché, anche se il livello dei tassi dovesse diminuire, ciò accadrebbe, a fronte di prospettive economiche nuovamente poco brillanti. In pratica, il ciclo economico favorevole sarebbe stato inferiore alle durate classiche di cinque anni.

■ COME E DOVE INVESTIRE

Al di là delle reazioni che gli investitori potranno avere nei confronti delle prospettive dei mercati, la composizione del portafoglio obbligazionario, ora, non potrà non risentire delle attese che si stanno via via formando, sul-

la base delle rilevazioni statistiche che, giorno dopo giorno, vengono comunicate ai mercati. Esse confermano il probabile rallentamento della crescita economica negli Stati Uniti, che, su base annuale, dovrebbe comunque attestarsi al 3,5% circa, mentre sembrerebbero assicurare che quella d’area euro supererà, a fine anno, il 2%, portandosi al 2,2%, valore inatteso, ad inizio anno. In ambedue i casi, e questo è il dato che interessa ch’investe in obbligazioni, l’aumento del costo della vita appare sotto controllo, con la conseguenza che le autorità monetarie non dovrebbero ricorrere alla leva monetaria, se non, come s’è anticipato per la Federal Reserve, per ridurre, nei prossimi mesi, il livello del tasso di sconto. Con gradualità, i pesi nel portafoglio titoli dovrebbero ritornare a quelli degli scor-

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

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 TITOLI DI DIVERSI RATING E SCADENZE CONSIGLIATI PER QUESTO MESE. QUI SOTTO, LE NOTE ESPLICATIVE

- 1) BANCA OLANDESE
- 2) BANCA LOCALE TEDESCA
- 3) AZIENDA FARMACEUTICA DEL REGNO UNITO
- 4) AZIENDA CHIMICA TEDESCA
- 5) BANCA STATUNITENSE
- 6) SOCIETÀ FINANZIARIA
DEL GRUPPO AUTOMOBILISTICO TEDESCO
- 7) GRUPPO TELECOMUNICAZIONI OLANDESE
- 8) SOCIETÀ FRANCESE MULTIATTIVITÀ:
TRASPORTI, FORNITURA ACQUA,
ARIA CONDIZIONATA, ETC.
- 9) SOCIETÀ TEDESCA CHE OPERA
NEL SETTORE DELL'ACCIAIO
- 10) QUOTA MINIMA 50MILA EURO
- 10) "QUOTA MINIMA 50MILA EURO;
DA 31-3-2016: RIMBORSO A 100 O CEDOLA EURIBOR
6 MESI + 5,50; POSSIBILI RESTRIZIONI ALLA VENDITA "
- 12) QUOTA MINIMA 50MILA EURO
- 13) "QUOTA MINIMA 50 MILA EURO;
AZIENDA CARTARIA FINLANDESE"
- 14) "DA 15-5-2008: POSSIBILE RIMBORSO A 104,81,
A SCENDERE NEGL'ANNI SUCCESSIVI;
POSSIBILI RESTRIZIONI ALLA VENDITA "
- 15) "QUOTA MINIMA 50MILA EURO;
DA 1-12-2010 POSSIBILE RIMOBORSO A 104,88;
POSSIBILI RESTRIZIONI ALLA VENDITA "

OTTOBRE: emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO 18-09-2006	REND LORDO	ANNOTAZIONI
XS0240383603	RABOBANK	3,375	18-01-2016	AAA	95,29	3,99	(1)
DE0001040400	LANDESBANK BADEN WUERTTEMBERG	3,25	18-01-2016	AA+	94,86	3,92	(2)
XS0166419795	GLAXO SMITHKLINE	3,375	15-04-2008	AA	99,36	3,79	(3)
DE000A0EUB86	BASF	3,375	30-05-2012	AA-	97,09	3,95	(4)
XS0211034540	GOLDMAN SACHS	4,00	2-02-2015	A+	97,48	4,36	(5)
GR0114018436	REPUBBLICA DI GRECIA	3,10	20-04-2010	A	96,65	3,81	
XS0255269291	VOLKSWAGEN LEASING	4,125	31-05-2011	A-	99,87	4,15	(6)
XS0222766973	ROYAL KONINKLIJKE KPN	4,00	22-06-2015	BBB+	93,73	4,90	(7)
FR0010261388	VEOLIA	4,00	12-02-2016	BBB	95,96	4,53	(8)
XS0214238239	THYSSENKRUPP	4,375	18-03-2015	BBB-	97,66	4,71	(9)
XS0222425471	CITTA' DI BUCAREST	4,125	22-06-2015	BB+	95,28	4,80	(10)
XS0254095663	LOTTOMATICA	8,25	31-03-2066	BB	101,70	8,34	(11)
XS0232329879	GOVERNO DELL'UCRAINA	4,95	13-10-2015	BB-	94,93	5,68	(12)
XS0249583377	M-REAL CORPORATION	7,25	1-04-2013	B+	95,94	8,83	(13)
XS0168632890	SAFILO CAPITAL INTERNATIONAL	9,625	15-05-2013	B	110,69	7,55	(14)
XS0236096730	WIND	9,75	1-12-2015	B-	111,16	8,01	(15)

si anni, quando la parte del leone venne assegnata alle emissioni a cedola fissa, relegando ad un ruolo marginale la presenza di strumenti a tasso indicizzato. La gradualità rappresenta una strategia prudente, perché, pur in presenza di situazioni che potrebbero portare ad una nuova fase espansiva dei tassi e ad un calo dei rendimenti, non è da escludere che un'errata interpretazione delle indicazioni o l'emergere di segnali di controtendenza, dai quali si potrebbe rilevare una crescita economica ancora di buon livello, facciano slittare nel tempo i possibili movimenti ribassisti di tassi e rendimenti. In particolare, gradualità dovrebbero essere l'atteggiamento e la strategia di chi dispone di una minore propensione al rischio.

■ 30% VARIABILE E 70% FISSO

All'atto pratico, un portafoglio obbligazionario dovrebbe essere investito al 70% in titoli a cedola fissa e al 30% in emissioni a cedola variabile, valore da limare, successivamente, nel corso del prossimo anno. All'interno della quota a cedola fissa, sarà la propensione al rischio personale a differenziare la tipologia di durate da immettere in portafoglio e, in seconda istanza, a quale livello d'affidabilità affidarsi. Se la propensione al rischio è bassa, la quota di titoli a cedola fissa andrebbe suddivisa tra emissioni brevi al 75% e medio lunghe al 25%, con una presenza di rating minimo singola A pressoché totale. Con propensione al rischio media, i due valori dovrebbero essere, rispettivamente, 65% e 35%, con un rating minimo pari a BBB+. Se la propensione al rischio è di livello elevato, si potrà suddividere a metà il peso tra titoli brevi e medio lunghi, mentre il grado d'affidabilità minimo potrebbe attestarsi a BB+. In quest'ultimo caso, la quota da destinare agli strumenti a rating inferiore dovrebbe essere suddivisa tra più emittenti, per ridurre il grado di rischio complessivo. Maggiore è il numero di emittenti con queste caratteristiche, e minori sarebbero gli effetti negativi, se uno di loro incontrasse difficoltà, in prospettiva. ■

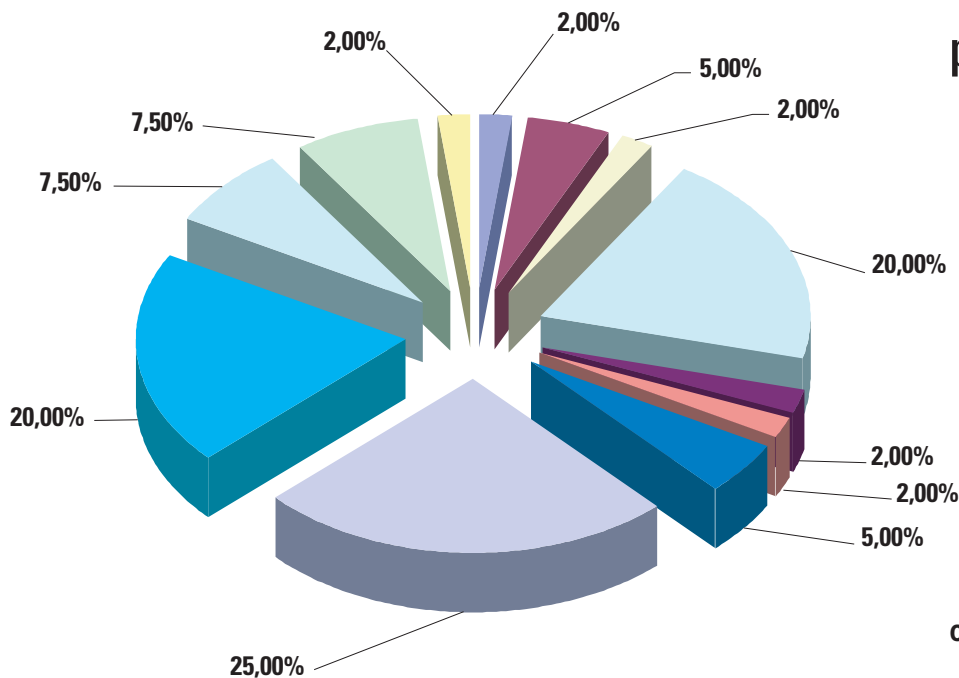
MA CONVIENE PUNTARE UN PO' SULLE VALUTE?

Per chi vuole diversificare rispetto all'euro ecco l'analisi delle opportunità offerte dal mercato, con titoli e relative scadenze consigliate. Ricordando che i cambi hanno spesso forti oscillazioni. E che se si è in guadagno è quasi sempre meglio vendere

■ di Angelo Drusiani

Si può resistere ad un rendimento teorico lordo del 17%? O, accontentandosi, del 12%? Non è semplice dire no, ma è consigliabile analizzare a quali condizioni di mercato questa offerta viene proposta all'investitore. Nel primo caso, lo strumento obbligazionario capace di tanta generosità è denominato in nuove lire turche, nel secondo in corone islandesi. Non a caso, due monete i cui rapporti di cambio contro l'euro, negli ultimi mesi, hanno subito oscillazioni rilevanti. Il paragone con le montagne russe non è fuori luogo. A differenza di due monete concorrenti, che pagano poco più dell'8% lordo, il fiorino ungherese e il rand sudafricano, e i cui cambi sono sulle montagne russe da oltre due anni, con un sensibile indebolimento, da febbraio scorso, le monete turche e islandesi hanno modificato il trend a loro favore, nelle ultime settimane. Analogo andamento a quest'ultimo emerge dai grafici dei due dollari del nuovissimo continente, quello australiano e quello neozelandese. Per loro rendimenti molto simili e di poco superiori al 6% lordo. Le "occasioni" non finiscono qui. Gli strumenti in lire sterline inglesi e quelli in dollari statunitensi propongono rendimenti superiori di oltre un punto, rispetto agli analoghi titoli d'area euro, ma l'andamento dei due rapporti di cambio segnala forte incertezza, soprattutto per la moneta americana. Le obbligazioni denominate in dollari canadesi e in zloty polacchi pagano circa 70 centesimi in più dei titoli d'area euro, mentre le altre due corone nordiche, norvegese e svedese, offrono rendimenti molto vicini a quelli dell'area euro. Passare dal rendi-

Dodici monete per il portafoglio valutario



Come dovrebbe essere suddivisa nelle varie monete la quota del portafoglio obbligazionario diversa dall'euro.

mento teorico lordo del 17% a poco meno del 4%, offerto da un titolo quadriennale espresso in corone svedesi, significa attuare due differenti tipi di strategia. Nel primo caso, si può anche puntare sul ritorno reddituale, poiché si dispone di maggiori margini, sul mercato valutario. Nel secondo, l'investimento è finalizzato esclusivamente al mercato valutario stesso, dal momento che margini di manovra, a livello di rendimenti, non ve ne sono.

MONETE & DURATE

Prudenzialmente, sarebbe opportuno destinare la quota di portafoglio in monete diverse dall'euro, avendo cura di acquistare titoli brevi, con scadenza 2007, per le obbligazioni espresse in valute che hanno evidenziato le oscillazioni più ampie, quali la corona islandese, la nuova lira turca, il fiorino ungherese, il rand sudafricano, lo zloty polacco. Con analogo durata, anche lo strumento denominato in lire sterline inglesi, perché il rendimento dei titoli a breve termine è superiore al rendimento di quelli a me-

dia e lunga durata. Per gli strumenti denominati nelle altre monete, si può optare per scadenze più lontane. Per le obbligazioni in dollari del Canada, degli Stati Uniti e dei due paesi australi, oltre che per la corona svedese, si potrebbe scegliere un arco temporale che va dal 2009 al 2011, perché la probabilità d'indebolimento dell'euro, nei confronti di quelle valute, potrebbero materializzarsi, in un periodo di tempo medio. Focalizzando l'attenzione sulle prospettive del dollaro statunitense, non è da escludere un indebolimento della moneta americana, nell'immediato, sia perché la fase di rialzo dei tassi è terminata, sia perché la ripresa economica pare avviata ad un generale rallentamento. Nel medio periodo è abbastanza probabile che la situazione subisca un'inversione di tendenza importante, riportando la quotazione del dollaro verso valori superiori, con effetti positivi su tutte le altre valute con analogo denominazione, i cui rapporti di cambio sono sensibili all'andamento del dollaro statunitense. Il futuro della corona svedese potrebbe essere l'entrata della moneta svedese in quella europea, con effetti positivi sulla moneta nordica, i cui parametri saranno sicu-

“ Per le obbligazioni in dollari del Canada, degli Stati Uniti e dei due Paesi australi, oltre che per la corona svedese, si potrebbero scegliere titoli con scadenza tra il 2009 e il 2011 ”

In valuta meglio scegliere titoli di rating massimo

ISIN EMISSIONE	TITOLI	CEDOLA A CEDOLA FISSA	SCADENZA	RATING	PREZZO 18-09-2006	RENDIMENTO LORDO	MONETA
XS0143521390	WORLD BANK	8,00	22-02-2007	AAA	101,47	4,26	ZLOTY POLACCO
XS0233684710	BEI	8,00	12-07-2007	AAA	96,71	12,30	CORONA ISLANDESE
XS0203151054	REPUBBLICA D'AUSTRIA	8,50	22-10-2007	AAA	100,26	8,21	FIORINO UNGHERESE
XS0195246045	KFW	5,375	7-12-2007	AAA	100,16	5,21	LIRA STERLINA REGNO UNITO
XS0139030422	BEI	8,50	12-12-2007	AAA	99,13	9,22	RAND SUDAFRICANO
XS0238862782	BEI	11,00	28-12-2007	AAA	92,33	18,12	NUOVA LIRA TURCA
XS0181699918	RABOBANK	4,25	5-01-2009	AAA	99,90	4,29	DOLLARO CANADESE
XS0210487392	GENERAL ELECTRIC	3,25	28-01-2010	AAA	98,09	3,86	CORONA SVEDESE
US298785DJ23	BEI	4,00	3-03-2010	AAA	96,93	4,98	DOLLARO STATUNITENSE
AU0000KFWHD2	KFW	5,50	15-08-2010	AAA	97,50	6,23	DOLLARO AUSTRALIANO
NZGOVD1111R9	GOVERNO NEOZELANDESE	6,00	15-11-2011	AAA	98,64	6,31	DOLLARO NEOZELANDESE
XS0264931295	BEI	4,375	31-08-2012	AAA	100,56	4,27	CORONA NORVEGESE

Una selezione di titoli in valuta consigliati. Tutti hanno rating tripla A, che indica la massima affidabilità dell'emittente.

“ La strategia da applicare per i titoli in valuta estera è in genere molto diversa da quella che si applica ai titoli denominati in euro ”

ramente in linea con quelli richiesti per far parte della moneta unica. La durata più lunga è per la corona norvegese, il cui cambio risente sensibilmente del mercato del petrolio, di cui il paese nordico è un produttore importante. Nell'immediato, non è da escludere un suo indebolimento, se la quotazione del petrolio stesso dovesse scendere. Situazione analoga riguarda anche il dollaro australiano, che esporta materie prime, i cui mercati potrebbero risentire negativamente di un possibile rallentamento della crescita economica. La ripresa del ciclo dell'economia stessa potrebbe avere tempi medi: una scadenza 2012, per le obbligazioni in corone norvegesi, potrebbe rappresentare una data corretta.

■ COSA METTERE IN PORTAFOGLIO

La diversificazione dei rischi, per la quota destinata ai titoli in valuta estera, passa necessariamente attraverso l'immissione in portafoglio di titoli con un rating molto alto, il massimo. La scelta di debitori quali Banca Europea per gli Investimenti, General Electric, World Bank, Rabobank, e altri ancora (vedere tabella sopra) avviene in quest'ottica. Il secondo obiettivo è la presenza di titoli con elevata liquidità sul mercato secondario, e questi, ge-

neralmente, sono in grado di offrirla. La strategia da applicare, per i titoli in valuta estera, è, generalmente, molto diversa da quella che s'applica ai titoli denominati in euro. La figura del cassetista assume un ruolo defilato, perché le variazioni che intervengono nei rapporti di cambio può indurre ad elevati guadagni o a forti perdite. Mantenere in portafoglio i titoli diviene, in questo caso, un'opzione meno importante, perché, a fronte di incrementi del valore della moneta in cui s'è investito, nell'ordine del 5 - 10%, sarebbe consigliabile monetizzare il guadagno in pectore. Nel contempo, se si teme un andamento particolarmente negativo della moneta prescelta, si può evitare l'accumularsi di perdite, chiudendo anzitempo l'investimento effettuato. Sarà molto importante, infine, bilanciare l'andamento del rapporto di cambio e la quotazione del titolo, naturalmente per le obbligazioni con scadenza a medio termine. Fino a che le perdite dell'uno neutralizzano i guadagni dell'altro, il rischio è sotto controllo, ma se la perdita si fa largo, sarà la propensione al rischio a decidere quale strategia porre in atto, se d'attesa o di chiusura dell'operazione. Non si pone il problema, viceversa, se la parte che guadagna si porta su valori alti. Non lasciarsi trascinare dal guadagno in corso, ipotizzando prosegua all'infinito, perché l'inversione di tendenza è sempre possibile. ■