

Finanza personale. Ecco le mosse per comprare in sicurezza

Così si evitano le scottature

Mai puntare su un solo titolo e fare attenzione alle obbligazioni poco liquide

Sono più rischiose dei bond governativi, ma anche più redditizie. Per questo le obbligazioni societarie oggi sono in cima alla lista delle preferenze degli investitori retail. Ma quali sono le regole da seguire per scegliere il bond "giusto"? E come fare per non rimanere scottati da investimenti poco oculati?

Fidarsi dei dividendi stabili

I consigli potenziali, sia chiaro, sono numerosi. Un buon *vademecum*, tuttavia, deve partire da una considerazione pressoché ovvia eppure troppo spesso trascurata: valutare bene la solidità della società emittente per evitare sorprese al momento del rimborso. «Invito sempre a controllare se l'azienda paga dividendi e se essi sono stabili», spiega Ida Pagnottella, consulente finanziario indipendente di Cfi Advisors di Pescara. Altro termometro della salute dei bond è il rating emesso dalle società specializzate (Fitch, Moody's e S&P): uno strumento che ha perso colpi dopo il crack Lehman e che oggi è sempre più sostituito dai *credit default swaps* (Cds), ovvero i contratti utilizzati per assicurarsi contro il rischio di fallimento dell'emittente: se il loro valore cresce, meglio stare alla larga dal titolo, perché vuol dire che il mercato si attende che aumentino i rischi di *default* del gruppo stesso.

Attenzione al prezzo

Una seconda indicazione da non dimenticare riguarda l'acquisto di un prodotto sul mercato di quotazione, «specialmente se si tratta di un prodotto strutturato o complesso», spiega Pagnottella. «Non sempre si può capire se il prezzo di collocamento è equo - aggiunge la consulente -. Acquistare sul mercato vuol dire evitare possibili dubbi sul valore reale del prodotto. Se l'investitore è invece molto esperto e capisce il prospetto informativo, allora

potrebbe comprare in collocamento. Acquistare sul mercato ha i suoi rischi comunque, perché se il titolo è poco scambiato il risparmiatore rischia di pagare più del giusto valore».

Meglio se l'azione soffre

Vale poi la pena dedicare particolare attenzione all'andamento del titolo della società emittente in Borsa e seguire il principio "peggio va, meglio è". Il prezzo delle obbligazioni corporate sono infatti di solito correlate ai prezzi di Borsa, e questo è tanto più vero quanto più alto è il rischio del bond, ovvero la sommatoria dei vari rischi connessi, tra cui il rischio emittente, il rischio liquidità e il rischio paese. In occasione di forti rialzi in Borsa, insomma, bisogna evitare di affrettare acquisti di obbligazioni corporate ed effettuare piuttosto acquisti graduali quando l'andamento sui listini è negativo.

Coprirsì contro le sbandate

Altra "dritta" da seguire riguarda nello specifico le obbligazioni a tasso fisso. Chi punta su questi prodotti sa che i prezzi possono scendere man mano che cresce l'offerta sul mercato. Un trend cui potremmo assistere proprio nei prossimi anni, visto che è da attendersi un aumento dell'emissione di debito da parte delle società, oltre che degli Stati. Il rischio della riduzione dei prezzi può allora essere coperto anche con strumenti derivati quotati, da scegliere però con l'aiuto di un esperto. «Così si crea un rendimento fisso pluriennale pari al rendimento cedolare senza doversi preoccupare del valore dei titoli», spiega Pagnottella.

Provare a diversificare

Infine, attenzione a diversificare il portafoglio evitando di puntare su una sola obbligazione. «Consiglio di non dedicare più del 5-10% del patrimonio allo stesso emittente, scegliendo titoli quotati "liquidi", cioè titoli che non presentano grandi differenze di prezzo denaro-lettera», avverte la consulente. Soprattutto se si decide di acquistare titoli non quotati bisogna mettere in conto di tenerli fino alla scadenza, e per questo conviene investire solo somme che si possono vincolare.

Luca Davi

luca.davi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Investire in obbligazioni: cinque consigli per muoversi al meglio



- OCCHIO ALLA SOLIDITÀ**
■ La frequenza dello stacco dei dividendi può essere un indicatore della solidità dell'emittente
- COLLOCAMENTO, SOLO PER ESPERTI**
■ Acquistare sul mercato e non in collocamento se il titolo è quotato
- COMPRIRE CON L'ORSO**
■ Consigliabile acquistare l'obbligazione nelle giornate negative di Borsa
- PROTEGGERSI DAI CALI DEI PREZZI**
■ Per titoli a tasso fisso, meglio "coprire" il rischio di discesa dei prezzi
- MIGLIORE UN PORTAFOGLIO MISTO**
■ Diversificare su titoli emessi da aziende non "collegate"

Strumenti. Per chi non ama il fai-da-te

Alleggerire il rischio con fondi comuni ed Etf

**Da inizio anno rialzi fino al 7%
Occhio a scegliere il prodotto giusto**

Diversificazione è un concetto buono per tutte le stagioni nel mondo degli investimenti. Ma quando si parla di obbligazioni societarie assume, se possibile, una valenza ancora maggiore. Dopotutto le maggiori scottature degli ultimi anni per i risparmiatori italiani sono targate Argentina, Cipro e Parmalat. Nomi noti al grande pubblico, insomma, che non per questo hanno messo al riparo da delusioni tanto più cocenti quanto maggiore era stata la fetta di risparmi impiegati in questi strumenti.

La diversificazione del portafoglio è però operazione semplice da attuare a parole e un po' meno nella realtà per un risparmiatore, che non dispone certo dei mezzi dei grandi investitori, né ha la possibilità di seguire in modo continuo tutti quei titoli necessari a suddividere con efficacia il rischio.

L'industria del risparmio gestito soccorre l'investitore anche in questa situazione, proponendo fondi comuni legati alle obbligazioni corporate che dalla loro offrono il vantaggio di permettere l'esposizione a un basket ben nutrito di bond societari, di evitare tutte le incombenze relative alla gestione del paniere e di entrare e uscire dall'investimento quando si vuole, senza attendere la scadenza di un titolo o senza venderlo in anticipo incorrendo nelle difficoltà tipiche degli strumenti poco liquidi.

E i risultati? L'indice Fi-

deuram dei fondi comuni categoria Obbligazioni Euro Corporate Investment Grade (vedi tabella sotto) è in rialzo del 2,92% da inizio anno, ma è negativo a 1 e 3 anni e torna invece positivo a 5 anni. Si tratta però di una media, all'interno della quale troviamo performance abbastanza diverse fra i singoli prodotti, segno che la mano del gestore in questi casi è decisiva, forse più di quanto non lo sia per i prodotti azionari.

Nordfondo, il fondo di **Sella Gestioni** che ha realizzato i migliori guadagni da inizio anno e a 12 mesi deve le performance alla scelta di sottopesare il settore auto e quello finanziario nel 2008 e alla progressiva accumulazione di titoli del settore bancario e, in misura minore, assicurativo nel 2009. Ma a fare la differenza sono naturalmente anche commissioni di gestione, merito di credito degli emittenti e durata finanziaria del portafoglio, la cosiddetta *duration* (in teoria più breve è, minori sono le poten-

zialità di guadagni, ma anche rischi e volatilità del prodotto). Elementi questi che il risparmiatore deve comprendere a fondo prima di scegliere.

Per chi preferisce la gestione passiva alla mano del *money manager* è disponibile anche l'Etf **iShares Euro Corporate Bond**, che riproduce l'andamento del Markt iBoxx Euro Liquid Corporate, un indice composto da 60 emissioni societarie in euro (le prime per peso sono **Royal Bank of Canada, Bnp Paribas, Glaxo e Volkswagen**). I vantaggi sono quelli canonici dei «replicanti»: trasparenza e commissioni ridotte (0,2% annue) ai quali in questo caso si aggiunge anche una liquidità elevata (0,12% lo spread medio fra prezzo di acquisto e di vendita). Le performance, se si considerano i dividendi distribuiti ogni trimestre, risultano in linea con quelle dei fondi comuni più remunerativi. Al risparmiatore la scelta.

Ma. Ce.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'offerta sui corporate

Le performance dei fondi comuni e dell'Etf che investono in corporate bond. Dati in % al netto del prelievo fiscale aggiornati al 2/6/2009

Strumento	Inizio anno	1 anno	3 anni	5 anni
Fondi comuni di diritto italiano				
Nordfondo Obbl. Euro Corp.	7,67	7,27	8,06	12,83
Ubi Pramerica Euro Corporate	6,54	6,91	8,77	13,43
Carige Corporate Euro A	6,35	-6,93	-6,61	-3,52
Arca Bond Corporate	6,00	2,99	5,27	9,44
Fondit. Euro Corporate Bd R	4,13	3,05	2,46	6,88
Bipiemme Corp. B.	3,60	-0,61	0,63	6,29
Interf. Euro Corporate Bd	3,52	2,50	2,41	6,73
Ducato Etico Fix A	3,36	-2,27	-2,41	N.d.
Ducato Fix Imprese A	3,33	-1,05	-1,03	3,08
Sai Obblig. Corporate	1,90	2,41	2,67	7,19
Eurizon Obbl. Euro Corp. BreveT.	0,51	-7,84	-5,16	-2,00
Eurizon F. Ob. Euro Corp.	0,32	-6,53	-6,26	-1,81
Pioneer O. Euro C.Et. Dis	-1,33	-6,67	-7,44	-2,56
Indice Fideuram di categoria	2,92	-2,59	-1,77	2,22
Etf				
iShares Euro Corporate Bond	5,40	7,14	7,88	16,78

Dalla prima
Inflazione, non c'è solo Taleb

Un investitore Usa che avesse comprato Tips a inizio anno, avrebbe ottenuto a lunedì scorso una performance del 4,72%, praticamente senza correre rischi. Chi avesse comprato T-bond avrebbe perso il 5,07%. In settimana la *break-even inflation rate* è ritornata sopra il 2%, soglia psicologica importante perché rappresenta il limite superiore di quella che è percepita come l'inflazione-obiettivo della Fed (il limite inferiore è l'1%).

La crescente domanda di protezione anti-inflazione è una delle ragioni dietro le scelte di **Universa Investments**, l'*hedge fund* che ha come superconsulente e sottoscrittore Nassim Taleb, l'autore del *best seller*: «Il Cigno Nero». La società guidata da Mark Spitznagel, come riportato dal «Sole-24 Ore» di martedì, ha deciso di varare un nuovo fondo che scommette sull'arrivo di una iper-inflazione stile anni '70, indotta dai massicci stimoli all'economia mondiale. Universa - che attualmente gestisce 6 miliardi di dollari e che lo scorso anno ha generato ritorni del 100% - investirà il portafoglio in derivati legati a *commodities* come mais, greggio e rame, oltre che in azioni di miniere d'oro e di società di esplorazione petrolifera.

Come suo solito, Taleb non sta speculando su una "semplice" inflazione come il resto del mercato sta scontando, ma su un vero e proprio shock inflattivo, un evento raro a grande impatto. Strategie come queste si adattano solo a pochissimi disciplinati investitori (e per una piccola parte del loro patrimonio), disposti a perdere (poco) per anni per poi cogliere all'improvviso profitti straordinari. Non è un caso che il precedente *hedge fund* di Taleb e Spitznagel, **Empirica**, abbia dovuto chiudere i battenti nel 2004 a causa delle performance deludenti.

La probabilità di un'iper-inflazione americana è sì molto bassa, ma supportata da argomenti non banali. Scartata l'ipotesi che gli Stati Uniti non siano in grado di ripagare il loro enorme e crescente debito (**Moody's** ha dichiarato il 27 maggio che non ha allo studio il declassamento dei Treasuries dall'attuale tripla A), resta aperta la possibilità di una persistente svalutazione del dollaro. Che negli ultimi anni è già stata evidente. Come ha scritto l'«Economist», un investimento in T-bills americani ha generato nel triennio un lauto rendimento del 18% in dollari. Ma quando il risultato viene convertito in yuan cinesi praticamente si azzerà (0,3%). E poi: siamo sicuri che in caso di iper-inflazione il Governo Usa non si inventi qualche strategia per eludere i propri impegni sui Tips? Se così fosse, saremmo di fronte all'ennesimo «Cigno Nero».

Marco Liera

© RIPRODUZIONE RISERVATA

OPA SUI BOND

La moda del riacquisto

Il meccanismo in fondo è semplice: si scelgono alcune emissioni, preferibilmente strutturate o subordinate che quotano sotto la pari, e si prova a ritirarle dal mercato lanciando un'offerta pubblica di acquisto o di scambio con nuovi bond dalle condizioni più favorevoli (per la banca, ovviamente). Ci provano in queste settimane, con l'obiettivo dichiarato di rendere più efficiente la struttura patrimoniale, Bpm, Ubi e Unipol. Anche Mediobanca ha annunciato due giorni fa di aver riacquisito e annullato 19 titoli strutturati di propria emissione. Resta da vedere se ci saranno investitori disposti a consegnare titoli sotto la pari. Morgan Stanley aveva tentato un'operazione simile due anni fa (i titoli, di vari emittenti, erano 250), ottenendo risultati deludenti.