



Il paracadute

TITOLI ADATTI A FASI DI INFLAZIONE CRESCENTE**

Codice Isin	Titoli	Cedola lorda	Scadenza	Rating	Prezzo (8/11/2011)		Rendim.% lordo	
					Senza Inflazione	Con Inflazione	Senza Inflazione	Con Inflazione
IT0003625909	BTP €i	2,15%	15/9/2014	A	89,20	105,03	6,48%	9,50%
IT0004682107	BTP €i	2,10%	15/9/2016	A	83,52	86,28	6,18%	9,16%
IT0004085210	BTP €i	2,10%	15/9/2017	A	80,73	90,55	6,17%	9,12%
IT0004380546	BTP €i	2,35%	15/9/2019	A	78,19	83,59	5,95%	8,90%
IT0004604671	BTP €i	2,10%	15/9/2021	A	72,98	76,34	5,82%	8,74%
IT0004243512	BTP €i	2,60%	15/9/2023	A	72,20	79,69	5,98%	8,91%
IT0004735152	BTP €i	3,10%	15/9/2026	A	73,27	75,20	5,90%	8,85%
IT0003745541	BTP €i	2,35%	15/9/2035	A	64,50	74,55	4,95%	7,84%
IT0004545890	BTP €i	2,55%	15/9/2041	A	63,80	67,06	4,92%	7,80%

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

TITOLI ADATTI A FASI DI RENDIMENTI IN AUMENTO*

Codice Isin	Titoli	Cedola lorda	Scadenza	Rating	Prezzo (8/11/2011)	Rend.% lordo
IT0004224041	CCT (parametro rendimento Bot 6 mesi)	2,440%	1/3/2014	A	90,89	5,31%
IT0004584204	CCT (parametro rendimento Bot 6 mesi)	2,440%	1/3/2017	A	83,89	6,13%
IT0004620305	CCT (parametro Euribor 6 mesi)	2,539%	15/12/2015	A	85,27	6,73%
IT0004716319	CCT (parametro Euribor 6 mesi)	2,775%	15/4/2018	A	79,83	6,71%

* Preferibili i CCT con parametro BOT, perché rendimenti in aumento a causa crisi debito, mentre euribor tende a diminuire
** Rendimento calcolato con ipotesi inflazione area euro al 2,75%

Scenari I titoli indicizzati sono stati i più colpiti dalla bufera finanziaria. Ecco i loro pregi, i difetti e i possibili rischi...

Alternative Quanto vale lo scudo variabile

I Btp agganciati all'inflazione hanno quotazioni basse e ora rendono il 9% lordo, coi Cct si strappa il 6%

DI MARCO SABELLA

Nelle pieghe del debito pubblico italiano, venduto selvaggiamente nelle ultime settimane, trovano spazio emissioni che molti investitori professionali considerano delle autentiche pepite. Ne sono convinti i *fund manager* italiani e non, che puntano lo sguardo su due classi di obbligazioni a torto considerate di nicchia: i Cct, i certificati di credito del Tesoro a tasso variabile, e i Btp *inflation linked*, con rendimento agganciato al tasso di inflazione di area euro (depurato dell'incremento dovuto all'aumento dei prezzi del tabacco).

Titoli questi ultimi che ai prezzi correnti hanno raggiunto rendimenti vicini al 10%. Come il Btp€i con scadenza 15 settembre 2014, il cui rendimento lordo tocca il 9,50% in corrispondenza di una quotazione di 89,2 (che sale a 105,03 al momento dell'acquisto perché viene incluso il coefficiente dell'inflazione maturata fino ad oggi).

Non si tratta di un caso isolato. Infatti i Btp€i con durata residua di 4-8 anni offrono una cedola complessiva che oscilla intorno al 9%, arrivando al 9,12% nel caso del titolo rimborsabile il 15 settembre 2017 e all'8,90% del Btp *inflation linked* a scadenza 15 settembre 2019.

Più modesta la cedola corrente pagata dai Cct, che nel caso del titolo con scadenza dicembre 2015 (indicizzato al tasso euribor a sei mesi) offre il 6,73% in corrispondenza di una quotazione di 85,27. Mentre il Cct marzo 2014 paga una cedola corrente indicizzata al Bot semestrale che arriva al 5,31%. Si tratta di rendimenti altissimi se si considera che i Cct, dato il loro meccanismo di indicizzazione al Bot semestrale oppure all'euribor sono assimilabili ai titoli a breve e brevissimo termine.

Motivi

«Uno dei motivi che spiegano cedole tanto generose, sia nel caso dei Btp *inflation linked* che per i Cct, è dato dal fatto che la Bce non fa acquisti su questo tipo di emissioni nel momento in cui le quotazioni si indeboliscono», spiega Elisabetta Villa, gestore obbligazionario di Anima sgr.

In pratica, questi titoli, a differenza dei Btp tradizionali, non hanno il salvagente di Francoforte. Altro elemento

che fa scendere le quotazioni e aumentare i rendimenti è dato dalla relativa esiguità degli scambi, che rendono i Btp *inflation linked*, e in parte anche i Cct, emissioni meno liquide rispetto ai normali Btp. L'interesse dei *fund manager* in questo momento si ap-

punta principalmente sui Btp con rendimento agganciato all'inflazione. «Un cassetista che sa di mantenere il titolo fino alla scadenza potrebbe diversificare fino al 10% del suo portafoglio obbligazionario in Btp «reali», purché sia consapevole delle forti oscillazio-

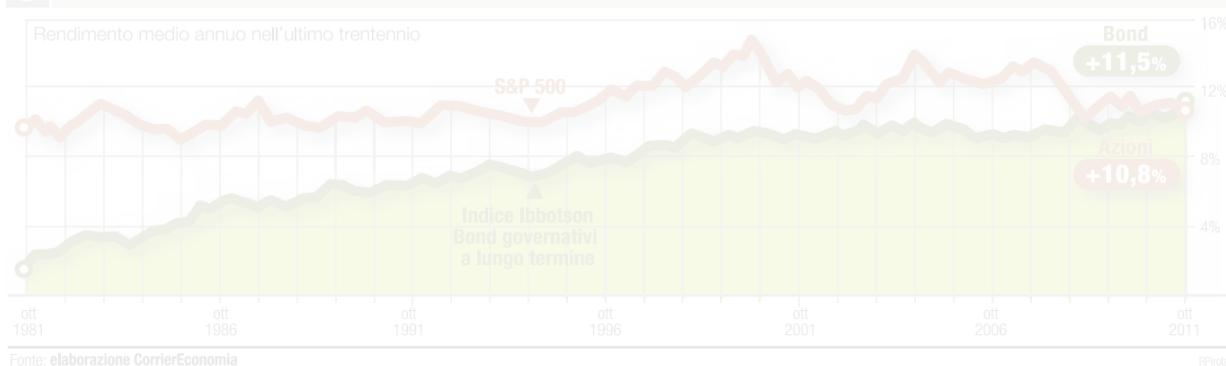
ni dei prezzi sul secondario», aggiunge Villa. La durata giudicata più interessante è quella intermedia: titoli con scadenza fra il 2016 e il 2019. Anche i gestori del gruppo britannico M&G sono pronti a fare una scommessa sulle emissioni agganciate al caro-vita.

Moneta

«Nei prossimi futuro, per fronteggiare la crisi del debito, la Bce potrebbe essere costretta a stampare moneta, facendo lievitare il tasso di inflazione, che già oggi è di circa il 3%», spiega in una nota il gestore Michael Riddell. Se le

banche centrali si mettono a stampare moneta, come del resto sta già facendo la Banca d'Inghilterra e in parte anche la Fed, diventa sensato costruire un portafoglio in grado di proteggere dal rischio di un aumento dei prezzi. E le obbligazioni indicizzate, che sorprendentemente stanno prezzando uno scenario di bassa inflazione, «ci sembrano diventate molto convenienti», conclude il gestore.

La sfida americana



Sorprese Per la prima volta dal 1861 le obbligazioni hanno reso più delle azioni

E lo zio Sam batte Wall Street

Chi avesse investito 30 anni fa 10 mila dollari in bond lunghi oggi avrebbe in cassa 257.159 dollari. Con la Borsa solo 217 mila

Chi avesse investito, 30 anni fa, 10 mila dollari in titoli di Stato Usa di lungo termine, oggi si ritroverebbe in cassa 257.159 dollari, 40 mila più di quanto avrebbe ottenuto rischiando la stessa somma con le azioni americane dell'indice S&P500. Il rendimento annualizzato del reddito fisso (titoli con scadenza ventennale e oltre, rappresentati dall'indice Ibbotson L-T Govt) è stato dell'11,43% contro il 10,81% delle azioni, secondo i calcoli della società di ricerche finanziarie Ibbotson (gruppo Morningstar).

Sorprese

È un colpo alla convinzione che nel lungo termine Wall Street batte i «noiosi» bond. «È semplicemente sbagliato il tema di investimento secondo cui, nel lasso di tempo di una generazione, le azioni sono meglio dei bond», conferma Jim Bianco, presidente di Bianco research a Chicago.

L'ultima volta che i titoli del Tesoro Usa avevano reso più di Wall Street su base trentennale è stata dal 1831 al 1861, secondo i calcoli di Jeremy Siegel, il professore della Whar-

ton business school autore del best-seller «Azioni per il lungo termine». Difendendo la propria teoria, Siegel sostiene che eventi simili avvengono una volta per millennio e che è «assolutamente matematicamente impossibile» per i bond replicare in futuro gli stessi risultati.

In effetti 30 anni fa i rendimenti dei titoli Usa di lungo termine erano del 14%, un record motivato dall'inflazione all'11%: oggi sono crollati al 3%, addirittura sotto il costo della vita (3,9% a settembre), perché gli investitori corrono a comprare questi bond considerati più sicuri di tutte le altre alternative, particolarmente in questa fase di tempesta sull'euro. Se i rendimenti calano, i prezzi dei titoli obbligazionari salgono: in questi 30 anni quindi i bond del Tesoro americano di lungo termine hanno prodotto forti guadagni sul loro prezzo, oltre ad aver pagato gli interessi e da

questa combinazione (nell'ipotesi che le cedole incassate siano state reinvestite) viene il rendimento complessivo dell'11,43% annualizzato.

Una condizione davvero irripetibile? No, secondo Robert Arnott, stratega della società di ricerca finanziaria Research Affiliates, che già due anni fa nel saggio «Bonds: Why Bother?» aveva sfidato i «miti» delle azioni superiori ai bond nel lungo termine, mostrando che anche sui 40 anni, dal febbraio 1969 al febbraio 2009, i titoli di Stato americani

ventennali avevano battuto le azioni; e ricordando quanto sia difficile riprendersi dai grandi crolli che periodicamente colpiscono Wall Street. Dopo quello del 1929, per esempio, le azioni hanno impiegato 20 anni per battere di nuovo le obbligazioni. E adesso sono ancora del 38% inferiori al livello del 24 marzo 2000 se si tiene conto dell'inflazione, secondo i calcoli del



America Il presidente Barack Obama: i bond Usa sono diventati un bene rifugio

sito www.dshort.com, che definisce l'attuale periodo come un «Orso di lungo termine» simile a quelli della Grande Depressione (anni '30 e '40) e della Borsa di Tokio dal dicembre 1989 a oggi (-79%).

Rischi

Anche nel breve termine i bond appaiono attraenti. Nei primi dieci mesi del 2011 i titoli del Tesoro Usa hanno reso il 7,2% contro una perdita dell'1,5% dello S&P500.

Ma i risparmiatori attratti da questo rifugio devono ricordare che i bond di lungo termine possono anche causare perdite rilevanti, tanto più forti quanto più lunghe sono le scadenze: se i rendimenti salgono — perché sale l'inflazione o per una crisi di fiducia sull'emittente — i prezzi scendono e chi deve vendere i titoli prima del tempo è penalizzato; mentre chi li tiene fino alla scadenza comunque ci perde in termini reali se le cedole non stanno al passo con l'inflazione. Non a caso alcuni dei più spettacolari crac della storia finanziaria sono stati causati da scommesse sbagliate sui bond: dal fallimento dell'LTcm nel 1998 per un arbitraggio «matematicamente perfetto» fra T-Bond e titoli russi, all'Mf global di Jon Corzine di questi giorni, in bancarotta per essersi troppo indebitato per comprare Btp italiani.

Appuntamenti

Educazione finanziaria sotto la lente

La consulenza di qualità e l'educazione finanziaria saranno al centro del dibattito del Secondo Forum Internazionale che si terrà a Milano, mercoledì 17 novembre, presso il Palazzo delle Stelline, Corso Magenta, 61 (dalle 9 alle 17.30). Durante la manifestazione, promossa dalla società di consulenza Progetica, in collaborazione con l'Ente nazionale italiano di unificazione (Uni) e il settimanale «Milano Finanza», saranno messe a confronto le esperienze internazionali, per stimolare la discussione e sollecitare iniziative per migliorare il benessere e le prospettive future dei cittadini. «Le crisi finanziarie — spiega Sergio Sorgi, vice presidente di Progetica — hanno portato allo scoperto l'incapacità degli attuali modelli di welfare di rispondere ai bisogni dei cittadini. Ai quali, occorre, oggi, restituire le tutele e assicurare i supporti necessari per governare il futuro. La consulenza finanziaria, intesa come attività di pianificazione, assume, quindi, un ruolo sempre più importante. Parteciperanno al Forum esponenti del ministero del Tesoro inglese ed italiano, dell'Ocse, della Banca d'Italia, della Consob, dell'Fsa (Financial Services Authority) e del Copolco (il comitato Iso che raccoglie 120 associazioni nazionali dei consumatori). Il 30 novembre la manifestazione proseguirà presso la sede dell'Uni, via Sannio 2, Milano (9-13), con un workshop operativo, dove si discuterà su iniziative concrete di «welfare community» e si cercherà di individuare le sinergie tra i principali attori per cercare di fare sistema.

PATRIZIA PULIAFITO

© RIPRODUZIONE RISERVATA