

## INVESTIRE IN OBBLIGAZIONI

*Sono un "fans" dei btp da tantissimo tempo, faccio notare che il trentennale che all'epoca rendeva più del 7% (nov. 2023 9%) non solo ha distribuito generose cedole (che reinvestite hanno ulteriormente dato qualcosa) ma quota anche più del 50% dell'epoca presa in considerazione (questo non era prevedibile), andiamo sicuramente a performance con due cifre.*

*Indipendentemente dai tassi proseguo con questa tipologia di investimento, questo mi consente di comprare in tutte le fasi di mercato "limando" le sorprese. Ultimo investimento France Telecom 2033 8,125%, pagato 147...ma non importa...il flusso di cassa è comunque interessantissimo. Ho preso anche dei Treasury Bond trentennali, le chiedo gentilmente, se possibile, un'informazione, vorrei investire in Bond Inglesi ma ho qualche difficoltà nell'individuare i titoli che potrebbero interessarmi (cedole elevate e time molto lungo), mi sembrano stranamente assenti dai nostri mercati...potrebbe aiutarmi. Grazie Luigi*

Soddisfiamo innanzitutto l'interesse del nostro lettore per i bond in sterline britanniche, indicando il titolo Republic of Italy 6% in GBP, scadenza 04.08.2028, prezzo 121,58 circa, rendimento 4.46% (codice ISIN : XS0089572316; scambiato a Francoforte).

Ci sia permesso però di esprimere alcune perplessità circa le affermazioni di Luigi. Riteniamo sia estremamente difficile riuscire ad investire con successo in obbligazioni "indipendentemente dai tassi", soprattutto su titoli a lunga scadenza. Il nostro lettore sembra dare un giudizio assoluto: le obbligazioni lunghe sono ottimi investimenti perché sono sicuri e danno una rendita elevata. Luigi sembra confondere, come spesso accade, il concetto di "rendimento" con quello di "cedola". Il titolo che abbiamo indicato ha una cedola del 6%, ma un rendimento (inferiore) del 4,46% proprio perché siamo costretti ad acquistarlo ad un prezzo elevato (121,58). Se potessimo acquistare un titolo dello stesso emittente, con la stessa scadenza, ma con una cedola inferiore, es. 5%, ad un prezzo di 100, faremmo sicuramente un miglior affare (rendimento del 5%). In realtà questo non succede perché i mercati obbligazionari sanno fare bene i calcoli e proprio sulla base delle aspettative sui tassi (quelle che in nostro Luigi sembra snobbare) rendono equivalenti i titoli sul mercato. Il nostro ipotetico titolo con cedola 5% aumenterebbe di prezzo (perché richiesto da tutti), sino ad arrivare ad un prezzo di 107,5 circa, livello per il quale il rendimento è appunto 4,46%. Cedole diverse, ma rendimento uguale.

Luigi sembra non rendersi conto che il BTP trentennale acquistato a inizio degli anni '90 si è rivelato un buon affare solo perché successivamente (e sino ad oggi) i tassi sono scesi. Ma oggi (con i tassi ai minimi storici) la situazione potrebbe prospettarsi esattamente contraria. Nei prossimi 20-30 anni potrebbe succedere di tutto, e di fronte ad un aumento del rendimento richiesto dal mercato sulle obbligazioni, il risultato sarebbe quello di dover registrare significative perdite in conto capitale, tanto più accentuate quanto più lunga è la scadenza dell' obbligazione.

Di fronte a questa prospettiva, la difesa psicologica degli investitori come Luigi di solito è la seguente: "Non mi interessa che il valore del titolo oscilli, quanto piuttosto incassare la lauta cedola che mi viene corrisposta periodicamente". Questa affermazione non tiene conto degli effetti di erosione dell'inflazione, che sono tanto più pericolosi quanto più lunga è la durata del titolo. Facciamo un esempio. Ipotizziamo di investire 10.000€ su un'obbligazione a 20 anni, alla pari (prezzo 100), cedola 3,5%. Se oggi un pranzo in ristorante costa 50€, significa che la mia cedola ha un potere di acquisto di 7 pranzi (10.000 moltiplicato 3,5% diviso 50€). Con un'inflazione del 3%, al decimo anno la mia cedola sarà sempre di 350€, ma un pranzo costerà 67€, con una perdita di potere d'acquisto della mia "rendita" pari al 26% (5,2 pranzi invece di 7). Al ventesimo anno, il

pranzo costerà 90,31€, e la mia cedola avrà perso il 45% di potere d'acquisto (3,88 pranzi invece di 7). Lo stesso dicasi per il capitale rimborsato a scadenza (110 pranzi circa contro i 200 iniziali). Se poi l'inflazione è anche solo di un punto superiore (4%), gli effetti sono ben più pesanti (54% di perdita dopo 20 anni).

L'investimento in obbligazioni non può quindi prescindere da aspettative sui tassi di interesse (in aumento o in diminuzione nell'arco di tempo considerato) e sull'inflazione. Se poi si investe in titoli in valuta, occorrono specifiche valutazioni di tipo macroeconomico, poiché la soddisfazione di una maggior cedola può essere di poca consolazione di fronte alle possibili perdite derivanti dalle oscillazioni del cambio. Da questo punto di vista Luigi dimostra comunque buon senso, poiché abbozza una certa diversificazione (bond in euro, in dollari, ed ora sterline), che però andrebbe studiata meglio: se le valute sono correlate, cioè si muovono allo stesso modo, la diversificazione non serve.

Per concludere, suggeriamo innanzitutto al nostro lettore di approfondire la padronanza dei concetti di "cedola", "rendimento finanziario", "rendimento reale", "duration", magari attraverso la lettura di uno dei numerosi libri pubblicati da [IlSole24ore](http://www.ilsol24ore.com). Ci permettiamo inoltre di suggerire l'inserimento nel suo portafoglio di titoli capaci di reagire in modo diverso ai possibili movimenti della curva dei tassi: OAT€ 2020 inflation linked (FR0010050559), Rep. of Italy 2019 cms (XS0100688190), oltre a qualche obbligazione indicizzata all'euribor (ce ne sono diverse quotate a Milano sul MOT).

Tiche – Consulenti finanziari indipendenti

[www.tiche.net](http://www.tiche.net)

10 gennaio 2006.