

I NOSTRI SOLDI

Obbligazioni, ecco quali scegliere

Dinamiche contrapposte sui mercati internazionali. I diversi profili di rischio e rendimento nei prossimi mesi

Dal inizio dell'anno titoli governativi e obbligazioni societarie hanno avuto un andamento molto differenziato a seconda della tipologia degli emittenti, delle scadenze e dei rating. I governativi core europei (Germania, Francia, Olanda) hanno evidenziato una perdita media dell'1,55% mentre i governativi europei non core (tra i quali quelli italiani) hanno gua-

dagnato circa il 3,4 per cento. Le obbligazioni ad alto rendimento (con rating speculativo) hanno riportato in media guadagni tra il 2 e il 5%, mentre i corporate bond hanno riportato una performance tra -0,3% e +0,85 per cento. Di conseguenza, l'andamento del gennai

del mercato obbligazionario risulta piatto o leggermente positivo a causa delle dinamiche contrastanti e contrapposte che hanno creato volatilità sul mercato.

Le forti incertezze politiche di Portogallo, Spagna, Italia e Grecia hanno riacceso i timo-

ri sull'Eurozona tra gli investitori, mentre l'ingente liquidità immessa sui mercati dai quantitative easing delle Banche centrali di Usa, Giappone e Europa ha fatto inizialmente da volano per le performance obbligazionarie. In questa guida delineiamo 4 possibili portafogli, con diversi profili di rischio e rendimento per i prossimi 6-12 mesi.

a cura di Ennio Montagnani



PORTAFOGLIO CONSERVATIVO

Soltanto titoli di Stato con scadenza a un anno

Un portafoglio obbligazionario conservativo che investe esclusivamente in titoli di Stato deve avere scadenza massima a un anno. Questa impostazione serve da transizione e protegge dal caro vita (attualmente all'1,6% in Europa) in maniera ta-

te più alti», riferisce Nicola Esposito, chief investment officer di Tendercapital, società di gestione indipendente fondata a Londra da Moreno Zani e da un gruppo di manager italiani con esperienze internazionali. I titoli governativi selezionati

sono tutti di Paesi non core (Slovenia, Croazia, Portogallo, Spagna, Italia) e con scadenza molto ravvicinata; infatti, le oscillazioni di prezzo rimangono contenute (con una volatilità al di sotto del 2%) e il rischio default (fallimento) è ridotto a livelli estremamente improbabili. Il portafoglio suggerito, composto da 5 titoli di Stato dell'Unione, ognuno con un peso del 20%, ha un rendimento potenziale a 12 mesi dell'1,54% con una volatilità complessiva dell'1,93%.

PORTAFOGLIO CONSERVATIVO		
	Scadenza	Rendimento*
REPUBLIKA SLOVENIJA SI0002102935	02.04.2014	2,22%
CROATIA XS0190291582	15.04.2014	1,57%
BILHETES DO TESOURO PTPBTLE0012	23.05.2014	1,40%
SPAIN LETRAS DEL TESORO ES0101406203	20.06.2014	1,31%
BTP IT0004750409	01.07.2014	1,18%

de da avere il portafoglio interamente liquido tra 12 mesi.

«In questo modo, alla scadenza si potrà verificare se le attuali incertezze sul comparto obbligazionario saranno o meno ancora presenti e, rispetto a oggi, reinvestire a tassi probabilmente



PORTAFOGLIO PRUDENTE

Opportunità interessanti con i bond delle banche

Sono stati inseriti titoli di Stato e obbligazioni societarie senior con scadenza massima entro i 5 anni. «Riteniamo che su tale scadenza le possibili perdite in conto capitale, cioè le perdite sul valore dei titoli in portafoglio in caso di rialzo dei tassi

tolibancari che, vista la sottovalutazione di mercato, offrono un'interessante opportunità d'investimento nelle scadenze fino al 2018. Nel complesso il portafoglio offre un rendimento del 3,42%, a fronte di una volatilità contenuta al 4%, con tre emittenti bancari, di cui uno olandese, Ssn Bank Nederland, nazionalizzato di recente i cui titoli senior rimangono sottovalutati, e due italiani: Montepaschi e Banco Popolare. «In particolare, riteniamo che questi ultimi

PORTAFOGLIO PRUDENTE		
	Scadenza	Rendimento*
SNS BANK NEDERLAND XS0367662987	30.06.2014	2,46%
MONTE DEI PASCHI XS0830811393	19.09.2014	3,97%
BANCO POPOLARE SC XS0880063994	28.01.2016	4,03%
INSTITUT CREDITO OFICIAL XS0849423081	30.07.2017	3,31%
BTP IT0004907843	01.06.2018	3,32%

di interesse, siano minimizzate, permettendo al flusso delle cedole di dare un rendimento più che doppio rispetto all'inflazione (che, a giugno in Europa, segnava +1,60% su base annua)», puntualizza Esposito. È stato dato maggior peso ai ti-

mi, sulla scadenza 1-3 anni, siano quelli che a livello europeo offrono il miglior rischio/rendimento grazie al profondo piano di ristrutturazione/dismissioni in atto che li sta rafforzando dal punto di vista patrimoniale», spiega Esposito.

LE PAROLE CHIAVE

- Bad bank**
Viene costituita quando una banca diviene insolvente. Per salvare l'istituto, la bad bank viene fatta fallire e in essa confluiscono gli impieghi inesigibili. I crediti e le attività di valore resteranno proprietà dell'istituto di credito sano, in modo che possa proseguire con la propria attività d'intermediazione creditizia
- Default**
È sinonimo di fallimento
- Haircut**
È l'operazione tramite la quale un emittente di un titolo di Stato o un'obbligazione non restituisce l'intero valore nominale del titolo (100), ma attua un taglio (haircut) per liquidare solo una parte del valore (per esempio 70 o 80)
- ISIN**
È il codice alfanumerico che, esattamente come una targa automobilistica, identifica in modo univoco, in tutto il mondo un titolo finanziario
- Mutui subprime**
Sono i mutui che vengono concessi a persone e società con minori capacità reddituali ed economiche
- Obbligazioni senior**
Sono tra le più sicure emesse da una banca o una società, in quanto in caso di fallimento vengono liquidate tra le prime con gli attivi in cassa
- Obbligazioni subordinate lower tier 2**
In caso di fallimento dell'emittente vengono liquidate con gli attivi in cassa, subito dopo le obbligazioni senior
- Paesi core**
Paesi del nucleo "forte" europeo, come la Germania, la Francia e l'Olanda
- Paesi non core**
Paesi ritenuti "deboli" nell'attuale contesto europeo, come l'Italia, la Spagna, il Portogallo e la Grecia
- Quantitative easing**
Allentamento quantitativo, cioè la stampa di moneta locale (dollari, sterline, yen) per l'acquisto di titoli di Stato del proprio Paese e per tenerne sotto controllo il rendimento
- Titoli high yield**
Obbligazioni ad alto rendimento, ma con rating inferiore, identifica l'investimento speculativo



PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO

Dalle multinazionali i rendimenti maggiori

Questo portafoglio ha l'obiettivo di ricercare un maggior rendimento, sia rispetto al giardino conservativo che a quello prudente. Quindi si è scelto di diversificare l'esposizione verso mercati e settori diversi. La componente industriale è preponderante ed è stata presa in esame prediligendo società che vantano una buona diversificazione dei ricavi in tutto il mondo.

Il rischio di portafoglio viene, quindi, minimizzato cercando opportunità d'investimento che siano in grado di risentire il meno possibile delle turbolenze economiche. Intale ottica i titoli industriali si mostrano meno volatili (e così meno rischiosi) dei titoli bancari e finanziari che, su scadenze superiori a 3 anni, possono generare buone

performance dato l'attuale contesto altamente instabile del comparto obbligazionario. Il portafoglio nel complesso offre un rendimento del 4,4% lordo annuo con una volatilità leggermente inferiore al 5% attraverso l'esposizione verso valute dif-

ferenti quali il dollaro Usa (tramite l'obbligazione emessa da Schindler electric), l'euro (Smurfit Kappa), il dollaro australiano (Abb Finance), il dollaro neozelandese (General Electric) e la sterlina inglese (Intesa Sanpaolo).

PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO		
	Scadenza	Rendimento*
ABB FINANCE AUSTRALIA AU3CB0202216	22.11.2017	4,27%
GENERAL ELEC CAP CORP XS0876185876	17.01.2018	4,79%
SMURFIT KAPPA ACQUISITO XS0880132989	30.01.2020	4,39%
INTESA SANPAOLO SPA XS0481342896	28.01.2022	5,00%
SCHNEIDER ELECTRIC SA USF86921C48	27.09.2022	3,57%



PORTAFOGLIO AGGRESSIVO

Da AirBerlin a Pt, le società che crescono

«Nel portafoglio high yield abbiamo selezionato attentamente titoli che creano importanti opportunità di apprezzamento in conto capitale», dichiara Esposito. Iniziamo da Depfa 2015, titolo subordinato lower tier 2, che a seguito della crisi dei subprime americani è stata salvata tramite la creazione di una bad bank gestita dallo Stato tedesco. Attualmente Depfa ha una solidità patrimoniale equilibrata ed è altamente probabile il rimborso integrale a scadenza senza haircut. Air Berlin, la seconda compagnia aerea tedesca, sta sviluppando il proprio business inserendo nuove rotte commerciali e presenta un rischio/rendimento adeguato per diversificare il portafoglio, mentre Portugal Telecom (Pt)

scadenza 2025 è stata inserita in quanto sta ingiustamente soffrendo le turbolenze sul governo portoghese: infatti, oltre il 60% del fatturato, proviene dal Brasile, la società fa utili e sta riducendo sistematicamente il debito. Infine, il titolo del

PORTAFOGLIO AGGRESSIVO		
	Scadenza	Rendimento*
DEPFA BANK PLC XS0229524128	15.12.2015	7,47%
AIR BERLIN PLC DE000AB100B4	19.04.2018	7,20%
PORTUGAL TELECOM XS0221854200	16.06.2025	5,93%
BES FINANCE LTD XS0210172721	07.02.2035	6,71%
BANKIA SA ES0414950644	24.03.2036	6,15%

Banco Espírito Santo e il Bankia 2036 covered: il portafoglio, nel suo complesso, ha un rendimento del 6,69% con una volatilità prospettica dell'11,8% e si presta, data la sua natura speculativa, ad avere un ritorno a 12 mesi superiore al 10%.