



UNA RENDITA DI CEDOLE MENSILI

Il nonno insegna al nipote come si fa a incassare una somma tutti mesi con un portafoglio equilibrato di titoli. Occorre privilegiare le scadenze medio-lunghe e i rating medio-alti. Ricordando che il rendimento previsto si mantiene soltanto se si reinvestono gli interessi

Focus

■ Guardando con attenzione alla data di pagamento delle cedole, è possibile costruirsi un portafoglio obbligazionario che garantisca con regolarità una somma tutti i mesi.

■ Sono consigliabili i titoli con scadenza medio-lunga, perché assicurano interessi più alti rispetto alle scadenze più brevi.

■ Per ovvie ragioni di sicurezza del patrimonio è bene preferire, avendo l'obiettivo della rendita, obbligazioni con rating medio-alti

■ Bisogna infine ricordarsi che il rendimento delle obbligazioni è calcolato tenendo conto del reinvestimento delle cedole incassate nello stesso tipo di titolo

■ di Angelo Drusiani

«I soldi non bastano mai!» Carlo si ricordava bene le esclamazioni del nonno, quando, chino su un numero infinito di fogli, ben ordinati a dire il vero, conteggiava e riconteggiava, perché confrontava le proprie scritture con quelle della banca. Il nonno di Carlo aveva accumulato un discreto capitale, ma, stranamente, non lo aveva suddiviso tra più banche, come tanti risparmiatori fanno. «Vedi, Carlo», gli diceva il nonno, «negli ultimi anni sui fogli che ti spedisce la banca vengono applicate spese, che finiscono allo Stato. Più sono le banche con cui lavori e più i costi. Meglio limitarne il numero. Se poi ti trovi bene, tanto vale avere una sola banca con cui svolgere la tua attività». Pur attento alle parole del nonno, il ragazzino non ci capiva tantissimo. Ma intanto memorizzava: «Meglio una sola banca, così hai meno costi.» «I soldi non bastano mai!» Era Carlo, in quest'occasione, a ripetere il ritornello. Quasi fosse un'eredità spirituale, anche materiale, in realtà, ricevuta dal nonno, la metodologia di controllo dei conti impegnava l'ex ragazzino, ora adulto, almeno un giorno a settimana. L'Europa aveva da qualche anno introdotto una nuova moneta, che rappresentava dodici Paesi, l'euro; e, soprattutto in Italia, ma anche altrove, il

costo della vita s'era alzato sensibilmente, nonostante le rilevazioni ufficiali fossero di tutt'altro tenore. Sta di fatto che le sole entrate da stipendio fronteggiavano a fatica le uscite tradizionali, vacanze, ristoranti, cinema, spettacolo e altro ancora. Ridimensionare i bisogni? E la società dei consumi dove sarebbe finita? No, assolutamente no. Meglio cercare nuove entrate. E il nonno, in quest'ambito, era stato un vero artista.

«Carlo, io svolgo un'attività che mi consente di disporre di buone entrate, ogni mese. Un poco perché sono parsimonioso, un poco perché mi piace esplorare altre strade, tendo a risparmiare sulle uscite, creando le basi per la struttura di un portafoglio obbligazionario particolare. Un giardinetto titoli che consenta, ogni mese, di ricevere flussi di liquidità derivanti dalla maturazione delle cedole.» Il nonno s'accorse d'aver fornito indicazioni complesse, per un ragazzino tanto giovane e provò a spiegarsi meglio.

EMISSIONI A CEDOLA FISSA

«Quando ad un'azienda o ad uno Stato necessitano soldi, come a noi peraltro, possono chiederli alle banche, come noi; ma possono anche chiederli direttamente ai risparmiatori, cosa che noi non possiamo fare». «Perché noi non possiamo?», interruppe Carlo. «Perché per richiedere soldi ai risparmiatori, è necessario essere ben conosciuti ed avere una buona solidità. In verità, anche noi potremmo richiedere un prestito ad un amico, ma lo sapremmo solo lui e noi, mentre se una società o uno Stato chiedono soldi ai risparmiatori, questa situazione diviene di dominio pubblico. Lo sanno tutti, in pratica. Ebbene, una volta che si creano questi presupposti, i debitori, sia privati,

Da sapere

■ Cassettista

Definizione con la quale si indica il risparmiatore che predilige l'acquisto e il mantenimento per un periodo prolungato di tempo i titoli azionari e obbligazionari. Nel caso di titoli di Stato e obbligazioni in genere, il cassetista è colui che punta all'incasso delle cedole tenendo i titoli sino alla scadenza.

■ Corporate

Termine che indica le società private. Per corporate bond (o obbligazioni corporate) ci si riferisce alle emissioni obbligazionarie di società private che si distinguono da quelle governative emesse dagli Stati sovrani e da enti sovranazionali.

■ Rischio / rendimento

In un investimento finanziario è il rapporto esistente tra il rischio del portafoglio (inteso come variabilità del valore nel tempo dello stesso) e il rendimento, che può essere calcolato come guadagno potenziale atteso o come rendimento effettivo corrente o finale.

sia pubblici, chiedono e ottengono soldi, che si chiamano finanziamenti o prestiti. Questi prestiti li dovranno non solo restituire, alla scadenza, ma su di essi dovranno pagare interessi, il cui valore viene fissato nel momento in cui si definisce l'operazione di prestito del denaro. Non tutti i prestiti, che prendono il nome di obbligazioni, pagano gli stessi interessi, per tutta la loro durata. Per alcuni, questo valore può variare, a seconda di particolari indicazioni, ma si tratta di emissioni con caratteristiche un poco più complesse. Limitiamoci, per ora, alle obbligazioni a cedola fissa. Avrai capito che esse debbono pagare ai propri sottoscrittori, a chi le ha comprate, un interesse annuale, che prende il nome di cedola». «Un poco ho capito», disse Carlo, «ma non capisco che c'entri tutto questo con le entrate mensili, di cui hai parlato prima». «Qui sta il bello!», esclamò soddisfatto il nonno, perché s'era reso conto che il nipote seguiva con attenzione i suoi discorsi. «Qui sta il bello », ripeté, «perché esistono tante obbligazioni sul mercato, in numero così elevato, da permettere di dar vita ad un portafoglio che, mese dopo mese, anche se non nello stesso giorno, faccia entrare nelle tue casse un gruzzolo che fa salire le tue disponibilità, perché tu possa comprarti qual-

cosa che t'interessa o, se puoi, perché tu possa reinvestire la somma che incassi in altre obbligazioni». «Fermati, nonno: che cosa significa mercato e che cosa significa reinvestire?», chiese deciso Carlo. Al nonno non pareva vero: gli sembrò di essere tornato sui banchi d'insegnamento, dove, qualche volta, aveva ricoperto la figura di docente, naturalmente in ambito finanziario.

LE REGOLE BASE

«Sono due concetti relativamente complessi o relativamente semplici. Il mercato è un insieme di persone, fisiche o giuridiche, che desiderano scambiarsi prodotti, in questo caso obbligazioni, e che, per farlo, fissano un prezzo. Il mercato delle obbligazioni è molto vasto, perché tante sono le società che collocano titoli, alla ricerca di finanziamenti. Proprio perché è molto vasto, agli investitori si offrono tante possibilità d'acquisto. E proprio perché vi sono tante possibilità d'acquisto, io ho creato un portafoglio in cui i titoli presenti abbiano tante caratteristiche simili, ma una che appartiene a tutti i titoli, il pagamento degli interessi. Ho fatto in modo che, mese dopo mese, io possa riscuotere le cedole che le singole obbligazioni sono tenute a pagarmi. Una vera gioia, sai,

Una cedola al mese per dodici mesi: ecco la rendita

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO 27-7-05	REND. LORDO	DATA RISCOSSIONE CEDOLA
XS0141544691	DEUTSCHE TELEKOM	5,250	22-01-2007	A-	104,15	2,35	22-GEN
DE0002017217	METRO	5,125	13-02-2008	BBB	105,96	2,66	13-FEB
XS0095790282	ROYAL BANK OF SCOTLAND	4,875	26-03-2009	AA-	107,71	2,63	26-MAR
GR0114017420	REPUBBLICA GRECIA	3,500	20-04-2009	A	103,28	2,56	20-APR
FR0000474843	RENAULT	4,625	28-05-2010	BBB+	107,15	3,00	28-MAG
XS0167864544	CARREFOUR	4,375	15-06-2011	A+	106,91	3,07	15-GIU
XS0196776214	ROYAL KPN	4,500	21-07-2011	A-	106,31	3,32	21-LUG
DE0002760881	KFW BANK	4,750	17-08-2007	BBB+	104,96	2,24	17-AGO
XS0176311792	ERSTE BANK	4,750	18-09-2013	A1	110,44	3,27	18-SET
FR0010216481	OAT	3,000	25-10-2015	AAA	97,73	3,26	25-OTT
DK0009921199	REGNO DANIMARCA	3,250	14-11-2008	AAA	102,72	2,38	14-NOV
XS0182313527	LOTTOMATICA	4,800	22-12-2008	BBB	105,51	3,06	22-DIC

ROYAL KPN	TELECOMUNICAZIONI OLANDESI
KFW	BANCA TEDESCA
ERSTE BANK	BANCA AUSTRIACA
OAT	TITOLI DI STATO FRANCESI
ERSTE BANK	IL RATING E' DI MOODY'S

vedersi accreditato sul conto corrente il controvalore di una cedola, perché è un'entrata in più, su cui contare, oltre allo stipendio o ad altri introiti.» «Che bello, nonno», gridò Carlo, «ora non potrai più rispondermi che non hai soldi, quando ti chiedo un regalo!»! Che autogol, nonno! Che, con faccia molto tosta, glissò, proseguendo: «La cedola che ti viene accreditata, però, non sempre deve soddisfare la tua volontà di consumare. Spesso, il suo valore dovrebbe servire per acquistare altri titoli, naturalmente se le tue entrate sono sufficienti a gestire i bisogni primari». «Nonno, non mi dirai che tu, ogni mese, compri nuovi titoli: quanti vuoi averne? E a me non resta nulla?». «Al contrario», esclamò il nonno, «è perché sono tanto oculato che ti resterà tanto!».

Collegato alla propria banca, Carlo stava attentamente controllando l'estratto conto titoli, che, con cadenza quotidiana, l'istituto di credito aggiornava. Non per le quantità, a meno che non intervenissero compravendite, quanto per i prezzi di mercato. Vedi -ricordava Carlo- se decidi di costruirti un portafoglio con cedole da incassare ogni mese, come gli diceva il nonno, non ci si deve preoccupare dei prezzi. «Ti ricordi che ti ho detto che esiste un mercato di queste obbligazioni, e che ognuna di loro assume un prezzo, giorno dopo giorno.

NON PENSATE TROPPO AL PREZZO

Ebbene, se non sei costretto a venderle, queste obbligazioni, o se non devi reinvestire la cedola, il prezzo di mercato non ti dovrà interessare più di tanto. Anche se è sempre meglio seguirlo, aggiornarsi e prestare attenzione a quanto accade sul mercato. E' la figura del cassettista quella meno soggetta a pressioni, perché, una volta acquistato un titolo, lo si lascia in deposito e ci si limita ad incassare le cedole e, alla scadenza, a riscuotere la somma investita a suo tempo». «Ma devi fare tutto tu, nonno?» «No, è la banca che t'accredita le cedole e la somma, alla scadenza. Tu devi solo controllare che non si verifichino errori». Il deposito titoli

che stava sotto gli occhi di Carlo, nel video del computer, esprimeva veramente tutta la saggezza del nonno. Le società presenti erano tante, nove, mentre erano solo tre gli Stati debitori scelti dal nonno. Egli aveva comprato titoli con durata medio lunga, per beneficiare di cedole più elevate, e, ora che d'esperienza ne aveva accumulata, in questo campo, Carlo verificò che il grado medio d'affidabilità scelto dal nonno era medio alto, anche se comparivano alcuni emittenti accreditati del rating tripla B. I valori nominali di alcune emissioni lasciavano chiaramente trasparire che, nel corso della gestione del nonno, il flusso cedolare era stato utilizzato per incrementare il valore nominale stesso. Era l'opzione B, pensava Carlo: l'opzione A corrispondeva all'utilizzo del denaro per fini consumistici.

Da sapere

■ **Rating**
Giudizio di merito emesso da agenzie internazionali specializzate (per esempio Moody's o Standard & Poor's) sulla capacità di una società di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti che ha contratto. Più il rating è elevato, più la società è considerata solida e più quindi sono garantiti i creditori, cioè gli investitori che hanno sottoscritto le obbligazioni.

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

Carlo, gli diceva spesso il nonno, quando il ragazzo già capiva di finanza, se tu destini la cedola all'acquisto di qualche bene e non al reinvestimento nello stesso titolo che l'ha prodotta, ricordati che vengono meno le condizioni per beneficiare del rendimento indicato all'atto dell'acquisto. Esso non è altro che la somma algebrica di tutti i flussi di liquidità, generati da un'obbligazione, le cedole, reinvestiti al tasso d'interesse, praticato all'atto dell'acquisto, nello stesso strumento finanziario e del differenziale tra prezzo d'acquisto e valore di rimborso.

Questo calcolo viene aggiornato, nel momento in cui si decide di effettuare l'investimento. Ecco perché, se si sceglie di utilizzare diversamente il flusso per interessi, il rendimento teorico iniziale viene meno. ■



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) Minimo 100.000 euro

SETTEMBRE: emissioni consigliate per grado di rischio

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO	REND LORDO	ANNOTAZIONI
DE0002912532	KFW	6,000	4-07-2007	AAA	107,06	2,21	
ES0413440050	BANESTO SA	4,250	16-09-2014	AA+	107,23	3,32	(1)
FR0000186173	TOTAL SA	3,875	5-05-2006	AA	101,30	2,11	
XS0144789574	TOKYO ELECTRIC POWER	5,125	27-03-2007	AA-	104,50	2,31	
XS0073754920	ABN AMRO BANK	6,375	25-04-2007	A+	106,62	2,42	
XS0145757588	BAYER	5,375	10-04-2007	A	104,92	2,36	
XS0126164812	FRANCE TELECOM	6,750	14-03-2008	A-	110,51	2,60	
XS0181582056	EDISON SPA	5,125	10-12-2010	BBB+	109,55	3,16	
XS0102154399	IMPERIAL TOBACCO FINANCE	6,375	27-09-2006	BBB	104,51	2,37	
XS0130182784	ERICSSON LM TELEFON	6,375	31-05-2006	BBB-	104,08	2,33	
XS0120311658	ROMANIA	11,500	10-11-2005	BB+	102,54	2,09	
XS0147549116	BOMBARDIER	6,125	14-05-2007	BB	103,71	3,92	
NL0000118560	KONINKLIJKE AHOLD	6,375	30-11-2007	BB-	107,11	3,16	
XS0155356016	GAZINVEST FINANCE	9,750	4-10-2005	B+	101,25	2,40	
XS0131127036	REPUBBLICA URUGUAY	7,000	28-06-2011	B	104,25	6,12	
XS0192976834	REPUBBLICA LIBANESE	7,250	20-05-2009	B-	105,50	5,60	