

ABC DELLE OBBLIGAZIONI



Carta d'identità

È uno strumento finanziario che consente alle società di raccogliere fondi attraverso i risparmiatori. L'obbligazionista è un creditore della società emittente quando compra le sue obbligazioni. Il rimborso delle obbligazioni, cioè del credito vantato nei confronti della società, può essere previsto a una determinata scadenza.

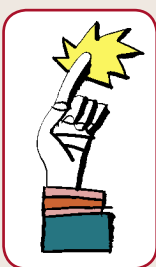
Le **obbligazioni a tasso fisso** hanno un ammontare della cedola già definito al momento dell'emissione del titolo. Per esempio, i BTp (Buoni del Tesoro poliennali).

Le **obbligazioni a tasso variabile**, invece, hanno l'importo delle cedole legato a un parametro (in genere, un tasso a breve termine) e, quindi non è determinabile al momento dell'emissione (si sa solo come saranno calcolate). Fanno parte di questo genere di obbligazioni anche i CcT (Certificati di credito del Tesoro).

Le **obbligazioni reverse floater** sono a tasso variabile: la cedola è legata a un tasso di mercato, ma "al contrario" cioè se il tasso di riferimento sale, la cedola dell'obbligazione scende e viceversa.

Esistono anche le **obbligazioni zero coupon**, cioè senza cedola: in questo caso, il rendimento è dato dalla differenza tra il valore di rimborso e quanto pagato al momento dell'acquisto (come BoT, Buoni ordinari del Tesoro e CTz, Certificati del Tesoro zero coupon), ma esistono anche obbligazioni zero coupon a lunga scadenza.

Le **obbligazioni convertibili**, oltre agli interessi (in genere inferiori alle obbligazioni normali), danno la possibilità di convertire il proprio credito in azioni (in determinati periodi e a certe condizioni). In pratica, l'investitore può scegliere di rimanere creditore della società fino alla scadenza dell'obbligazione oppure trasformarsi in proprietario di una piccola fetta della società chiedendo la conversione dei propri titoli in azioni. Un particolare tipo di obbligazioni convertibili sono le **reverse convertible**, il cui rendimento è collegato all'andamento di un'azione. Queste obbligazioni in genere offrono una cedola più alta di quella offerta da quelle di pari durata, ma la scelta se convertire o meno in azioni non spetta all'investitore. Quindi, alla scadenza il risparmiatore sarà rimborsato del capitale investito oppure di un numero di azioni prefissato all'origine. Sarà rimborsato in denaro se il prezzo dell'azione alla data di scadenza sarà uguale o superiore a un prezzo base prefissato. In caso contrario, otterrà in cambio una quantità di azioni prestabilita. e le azioni vanno bene, se le tengono; se vanno male, ve le danno.



Attenti a

Per scegliere l'obbligazione in cui investire, non basta guardare la cedola offerta. Il **rendimento** del titolo dipende da diversi elementi: il prezzo di emissione, il prezzo di acquisto, il valore di rimborso, le spese di acquisto applicate dalla banca... senza poi dimenticare il Fisco. La tassazione (oggi al 12,5%) si applica su tre elementi: la cedola, lo scarto di emissione (la differenza

tra il valore di rimborso del titolo e il prezzo d'asta) e il capital gain

(guadagno in conto capitale, che considera i prezzi di acquisto e di vendita, nel caso in cui il titolo sia stato acquistato dopo l'emissione oppure venduto prima della scadenza).

Per scegliere un'obbligazione bisogna considerare l'affidabilità della società che la emette. Infatti, le società più rischiose cercano di attirare gli investitori offrendo rendimenti più alti, ma il rischio è di perdere il capitale se alla scadenza la società non riesce a far fronte ai propri impegni. Come valutarne l'affidabilità? Si parte dal **rating**. È il giudizio di affidabilità delle agenzie specializzate (le principali sono Moody, Standard & Poor e Fitch) che analizzano la capacità di una società di ripagare i suoi debiti. I rating sono espressi in lettere e vanno da AAA (il massimo dell'affidabilità) fino a D (situazione di default). Il mercato considera **investment grade** (adatti al "buon padre di famiglia") i titoli fino a Baa3 (per Moody) o BBB- (per S&P); i titoli con rating più basso sono considerati **speculative grade** (cioè, adatti agli speculatori). Il rating, però, non è un indicatore certo della buona salute della società. Diversi casi in passato hanno mostrato come la revisione al ribasso del rating sia arrivata quando ormai le difficoltà della società erano irrimediabili. Senza contare il fatto che sono le società stesse a chiedere (e pagare) il rating: se il giudizio non è soddisfacente, può non essere pubblicato, oppure le società potrebbero fare operazioni sul capitale e di finanziamento al solo scopo di evitare un peggioramento del giudizio. Meglio diffidare di rendimenti troppo allettanti se confrontati con titoli di pari durata e affidabilità: potrebbe significare che il mercato ha individuato i problemi dell'emittente.



La nostra voce

Per **calcolare il rendimento** di un'obbligazione (a tasso fisso) potete usare la seguente formula semplificata: $r = (CN + KN/n) / PP \times 100$ - Dove: r è il rendimento; CN è la cedola annuale netta (cioè decurtata del 12,5% di im-

poste); PP è il prezzo pagato (il prezzo di acquisto maggiorato delle commissioni); KN è il guadagno o la perdita in conto capitale, cioè la differenza tra valore di rimborso (al netto della ritenuta del 12,5% sul disaggio di emissione) e il prezzo di acquisto, il tutto al netto delle tasse sul capital gain; n è il numero di anni alla scadenza. Attenzione, però, il calcolo a priori del rendimento si basa sull'ipotesi di mantenere il titolo fino alla sua scadenza: se si vende prima, il rendimento dipende dal prezzo di vendita e non può essere calcolato in anticipo. Quindi è importante stabilire il proprio orizzonte di investimento, valutando la possibilità di tenere il titolo fino al rimborso.

Se volete scommettere sull'andamento dei tassi scegliete un titolo con scadenze che non corrispondono al vostro orizzonte di investimento. Infatti, i prezzi dei titoli reagiscono al modificarsi dei tassi di mercato: salgono se i tassi scendono e viceversa, in modo da adeguare il rendimento del titolo già esistente a quello dei nuovi titoli emessi.

Nel numero di Soldi e Diritti di luglio 2008, trovate i nostri consigli su un ricco panorama di obbligazioni, sia in euro sia nelle principali valute estere consigliate.