



INVESTIMENTI 1 | CONSIGLI DEGLI ESPERTI PER EVITARE IL NAUFRAGIO

Bot people a caccia di...

I rendimenti reali, ormai negativi, dei titoli di Stato spingono i risparmiatori alla ricerca di alternative. Nel reddito fisso, ma anche nei conti deposito

FABIO SOTTOCORNOLO

I titoli di Stato italiani hanno rendimenti ormai poco sopra l'1%. Addirittura sottozero, se confrontati all'inflazione che a gennaio viaggiava a quota 1,6%. Non solo: patiscono la concorrenza dei bond emessi dalle aziende. E restano al palo nella corsa alla remunerazione lanciata dai conti deposito di molte banche (vedere riquadro a pagina 27). A queste condizioni, c'è perfino chi comincia a ipotizzare che in futuro qualche asta del ministero del Tesoro possa andare deserta. Complice la concorrenza spietata che i Paesi occidentali si faranno nel corso del 2009 per raccogliere sul mercato, attraverso l'emissione di titoli di debito, quei soldi necessari a sostenere l'economia, le banche, i tagli fiscali.

Per restare in Italia, ai primi di febbraio i Buoni ordinari del Tesoro (Bot) a un anno rendevano l'1,31% netto, poco distante dall'1,17% dell'obbligazione francese con identica scadenza o dall'1,23% di quella tedesca. Insomma, i tassi sono finiti al tappeto un po' ovunque, anche per il bassissimo livello raggiunto dai saggi ufficiali di sconto (2% in area euro, 1% in Gran Bretagna e 0,25% per i Fed funds americani).

Ma le aste, per ora, non vanno buche. Mer-

coledì 11 febbraio il dicastero guidato da Giulio Tremonti ha emesso Bot a un anno per 7,5 miliardi con un rendimento lordo dell'1,374% (1,2% netto e sotto l'1% considerando le commissioni bancarie massime).

Da questo punto di vista, non offrono grandi soddisfazioni nemmeno gli altri bond di Via XX Settembre: i Buoni del Tesoro poliennali (Btp) a tre anni rendevano il 4,06% lordo a gennaio 2008, valore che è crollato al 2,83% nel febbraio di quest'anno. Numeri in discesa libera anche per le scadenze a cinque e dieci anni (vedere grafico a pagina 26).

Dunque, le obbligazioni governative, considerate da sempre il porto più sicuro per milioni di risparmiatori, stanno vivendo un'arida stagione: attirano magari un gran numero di risparmiatori ma senza l'appello e i guadagni di un tempo. Che sia arrivata l'ora di dire basta al Bot? *Il Mondo* lo ha chiesto a gestori e analisti di banche e sgr che suggeriscono (anche) come orientare il portafoglio verso spiagge più redditizie. Con grande cautela.

«Anzitutto occorre definire la propensione al rischio: dal punto di vista dei ritorni oggi Paesi come Grecia o Portogallo ren-

dono meglio dell'Italia, ma anche i pericoli aumentano. I bund tedeschi sul breve periodo sono allineati ai Bot, mentre già a due anni il differenziale si allarga», afferma Matteo Trotta, analista della società indipendente Consultique. Che sottolinea la necessità di considerare il proprio orizzonte temporale: «Se la liquidità serve entro sei mesi o un anno, vanno bene anche i conti deposito».

Comunque, nessuna scelta aggressiva in questa fase di estrema volatilità. È il suggerimento di Alessandro Fugnoli, strate-

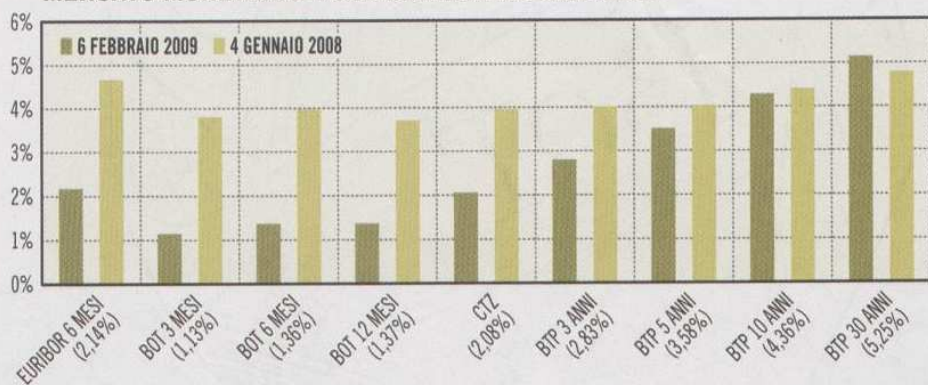


Dall'alto:
Matteo Trotta
di Consultique.
Alessandro Fugnoli
di Abaxbank.
Emanuele Ravano
di Pimco

CAROVITA
ALL'1,6%
BOND ANNUALI
ALL'1,2%
NETTO



MERCATO MONETARIO E GOVERNATIVI A CONFRONTO



I tassi lordi dei più diffusi titoli di Stato italiani e l'Euribor a sei mesi

gista di Abaxbank, che dice: «I Bot perderanno ancora terreno, persino sotto l'1%, perché la Bce, tra marzo e giugno, ridurrà di un altro punto percentuale il tasso di interesse. Certo, anche l'inflazione sta scendendo a rotta di collo. Negli Usa in tre mesi è calata dell'8,4% con una corsa che ricorda gli anni Trenta. Anche in Europa si muove rapidamente verso il basso». In Italia, per esempio, il carovita della scorsa estate, cioè il 4,1% a luglio e agosto con il prezzo del petrolio ai valori massimi attorno a 140 dollari al barile, è bruscamente franato appunto all'1,6%. «Non è il momento di giocare d'attacco», afferma Fugnoli, «bisogna stare coperti. E se il risparmiatore registra rendimenti in rosso, tipo meno 1%, per consolarsi può guardare quanto sono crollate le Borse mondiali». Ecco il consiglio per chi ha investito in titoli di Stato: «Stare sulla parte più lunga della curva, quindi verso obbligazioni governative a dieci anni con rendimenti interessanti», dice lo strategist. Che tiene rosso il semaforo sulla Borsa perché, è il suo ragionamento, il rapporto tra rischio e rendimento non apre ancora la strada al rientro.

«Il Bot certamente non garantisce ritorni sufficienti, ma bisogna uscire con molta prudenza. Per questo non consigliamo ancora di vendere i titoli di Stato e comprare prodotti ad alto rischio», avverte Emanuele Ravano, managing director a Londra di Pimco, uno dei più grandi gestori del settore fixed income al mondo. Secondo lui la crisi non è risolta completamente, le soluzioni dei governi si sono rivelate spesso insufficienti. «Molti indicano che

tra la fine del 2010 e il marzo 2011 i tassi saranno al 3% e parlano di una ripresa rapida dei mercati, dopo aver toccato il fondo. Per noi, invece, la ripartenza non sarà così veloce e i tassi non si rialzeranno in fretta. Basta pensare che nel 2002 sono rimasti al 2% per oltre due anni e mezzo. Per questo oggi allunghiamo la scadenza degli investimenti da due mesi a due anni. E sottoscriviamo le emissioni dei governi dove vediamo un aiuto esplicito e chiarezza negli obiettivi. Per intenderci, va bene l'intervento diretto degli Usa con Ge. Siamo invece più cauti se il sostegno, come nel caso dell'Europa, va ai consumi e non alle imprese. L'analisi diventa difficile, gli investimenti più piccoli e diversificati». Così il fund manager con-

Gianluca Verzelli di Banca Akros. Sotto, Gianluca Ferretti di Bipiemme gestioni sgr



fessa di essere molto selettivo sui corporate bond: «Oggi il rischio default è più alto che negli ultimi 40 o 50 anni. L'investitore deve sapere che è ipotizzabile una perdita per il fallimento di aziende fino a sei mesi fa ritenute assolutamente sicure».

Alcuni suggerimenti li dà Gianluca Verzelli, vicedirettore centrale private banking di Banca Akros. Secondo il banchiere «in un portafoglio non ci deve mai essere più del 5% di un singolo bond e nemmeno dello stesso comparto. Tra i settori, meglio lasciare fuori l'automotive perché troppo ciclico. Da preferire le aziende del petrolio o le utility». Per il team di gestione della banca, composto da Marco Baraldi e Valentina Vicinanza, si dimostrano interessanti un'emissione E.On con scadenza ottobre 2012, un taglio minimo di 1.000 euro e ri-



INVESTIMENTI 2 L'EMISSIONE MEDIOCREDITO CAMBIA CEDOLA

L'EFFETTO 2% SUL FISSO-VARIABILE

Il ribasso del costo del denaro, in Europa e non solo, non tocca esclusivamente i titoli di Stato. Ma anche le emissioni corporate. Ne sanno qualcosa i sottoscrittori del bond Mediocredito Centrale 1998-2013 (codice Isin: IT0001206124). L'emittente, avvalendosi di quanto disposto dall'articolo 6 del regolamento del prestito, ha avvisato i possessori del titolo che a partire dal 25 febbraio 2009 e fino alla scadenza (25 febbraio 2013), le cedole sono state trasformate da fisse a variabili. Il meccanismo che regola l'entità del bonus variabile è legato al tasso Libor (London interbank offered rate) a sei mesi, che attualmente viaggia sul 2,13%, maggiorato dello 0,50%. Tenendo conto che le cedole saranno liquidate con frequenza semestrale, l'attuale tasso annuo si attesta al 2,65%, poco più della metà del fisso (al 5%) pagato nel 2008. Un taglio secco per le tasche degli obbligazionisti che si trasforma per il Mediocredito centrale, nell'ipotesi che il Libor a sei mesi permanga sugli attuali livelli, in minori oneri annui per interessi pari a circa 3,6 milioni. **Leo Campagna**