

3 ottobre 2011 17:46

## Morgan Stanley inflazione turbo: meglio un BTP-i

di Barbara Auricchio



Morgan Stanley ha da poco lanciato sul mercato un nuovo titolo obbligazionario denominato **"Morgan Stanley inflazione turbo"** (codice isin XS0663929619), negoziato dallo scorso 12 settembre sia sul Mot di Borsa Italiana che sul mercato EuroTLX, ed acquistabile con un investimento minimo pari a 1.000 euro. Come è facile evincere dalla denominazione, si tratta di un bond che si propone di proteggere l'investitore dall'effetto della svalutazione monetaria; il titolo ha durata quinquennale e paga per il primo anno una cedola del 5% lordo e per i successivi quattro cedole annuali pari a due volte l'inflazione dell'area Euro. Si tratta di un'obbligazione indicizzata che offre una rivalutazione solamente del flusso cedolare e non del capitale: a scadenza quindi viene restituito il capitale che nel frattempo sarà svalutato in funzione dell'inflazione complessiva del periodo. La mancata rivalutazione del capitale è però compensata dall'entità della cedola pari, come detto, al doppio dell'inflazione: questo fa sì che l'erosione sul capitale venga compensata dalla percezione dell'elevato flusso cedolare. Rispetto al titolo in questione, si avrebbe comunque maggiore convenienza nel sottoscrivere un Btp indicizzato, soprattutto in una situazione come quella attuale in cui i bassi prezzi e le prospettive di crescita dell'inflazione rendono questi titoli di stato molto interessanti.

Facendo un confronto ad oggi, in ipotesi di inflazione ai livelli attuali, fra il titolo Morgan Stanley ed un Btpi di pari durata (codice isin IT0004682107) il rendimento del titolo di stato risulta decisamente maggiore (più dell'1% all'anno) rispetto a quello dell'obbligazione bancaria. Con i prezzi attuali, i rendimenti dei due titoli risulterebbero equivalenti solamente ipotizzando, per tutta la durata dell'investimento, un tasso d'inflazione pari al 6% da oggi fino alla fine dell'investimento, un'inflazione decisamente poco realistica. Questo è vero perché, come accennato sopra, oggi il prezzo del Btpi (92,13) risulta decisamente più basso rispetto a quello dell'obbligazione (99,7). Ipotizzando invece che il Btpi quoti quanto l'obbligazione oggi, si avrebbe il punto di pareggio fra i due tassi interni di rendimento con una inflazione pari al 2% (quindi inferiore rispetto ad oggi) per i prossimi cinque anni. L'obbligazione Morgan Stanley quindi non presenta una struttura con particolari criticità, il problema principale - ad oggi - risulta essere il **prezzo**, rispetto ai più convenienti titoli di stato dell'Italia. Chi ritenesse che questa differenza di prezzo sia giustificata dal fatto che la Morgan Stanley sia più affidabile del Governo Italiano potrebbe scegliere questa obbligazione. Noi riteniamo che - anche nella situazione attuale - una banca, per quanto grande, sia comunque più rischiosa di un titolo di stato italiano. E' curioso, fra l'altro, che sui titoli a tasso fisso, il rendimento offerto dalle obbligazioni di Morgan Stanley sia decisamente superiore rispetto ai BTP di pari scadenza, mentre per questo titolo legato all'inflazione risulti l'esatto opposto.