

15 novembre 2002 0:00

I titoli obbligazionari dai quali stare alla larga

di AP

Diversi nostri lettori, purtroppo, possiedono obbligazioni Cirio e sono stati loro malgrado coinvolti nel default di queste obbligazioni (default significa che l'azienda non ha pagato alla scadenza).

Purtroppo, su queste obbligazioni che non verranno pagate non c'è più niente da fare, ma vediamo come evitare che il caso si ripeta con altre obbligazioni.

Iniziamo subito con un elenco di obbligazioni italiane che sono nelle tasche di molti Italiani e che sarebbe bene non aver mai inserito, poi cercheremo di spiegare perché sono obbligazioni poco affidabili ed infine cosa fare se chi legge ha in portafoglio questi titoli o titoli simili.

Un elenco delle obbligazioni dalle quali stare sicuramente alla larga

L'elenco che segue riporta, dopo il nome della società, il valore della cedola, l'anno di scadenza e l'importo complessivo del prestito emesso.

Obbligazioni italiane senza rating con un ammontare fino a 300 milioni di euro (fonte Bloomberg)

Aprilia Lux, 7,5%, scad 2005 100ml di euro

Arena 7,0%, scad 2006, 135ml di eurp

Astaldi 6,5%, scad 2005, 150ml di euro

Benetton 3,74% scad 2005, 300ml di euro

Bulgari 4,143% scad 2003, 100ml di euro

Carraro 7,0% scad 2006, 100ml di euro

Chiesi, 4,117, scad 2004, 100ml di euro

Ducati Motors 6,5% scad 2005, 100ml di euro

Fantuzzi 6,25, scad 2003, 100ml di euro

Finmatica 6,5% scad 2005, 100ml di euro

Gruppo Ed. L'Espresso 6,5% scad 2005, 200ml di euro

Impregilo (varie emissioni tra i 125 ed i 225ml di euro)

Lucchini (varie emissioni tra i 100 ed i 300ml di euro)

Stefanel 6,75% scad 2005, 100ml di euro

Unicem 3,6%, scad 2003 129ml di euro

Perché queste obbligazioni, fra le molte in circolazione, sono particolarmente inadatte a stare nel portafoglio di un investitore non esperto? In primo luogo sono obbligazioni che non hanno rating. Il rating è un giudizio espresso da una delle tre agenzie di rating internazionali (Standard& Poor's, Moody's, e Fitch) sulla solvibilità di un emittente, cioè sulla sua capacità di rimborsare il debito. Una volta espresso il loro giudizio in emissione, queste agenzie lo rivedono periodicamente. Sono quindi una sorta di campanello di allarme.

Le obbligazioni che abbiamo elencato non hanno nessun rating da parte e quindi l'investitore dovrebbe studiarli i bilanci delle società per farsi un'idea sul grado di solvibilità delle stesse.

Il secondo elemento (altrettanto importante) è l'ammontare complessivo del prestito.

Quando una obbligazione è emessa per un ammontare inferiore a 300ml di euro è difficile trovare qualcuno interessato a scambiarsi il titolo perché sono pochi i possessori di questa obbligazione. Di conseguenza quando si vuole vendere il titolo è difficile trovare il compratore ed i prezzi risultano quindi molto più volatili e, talvolta, è addirittura impossibile vendere o comprare a prezzi anche appena vicini al corretto valore del titolo.

Rischio specifico e rischio sistematico

Quando si parla di investimenti finanziari si fa spesso riferimento al concetto di rischio specifico. Rischio specifico significa che l'andamento di un investimento è influenzato da fattori specifici che interessano l'emittente del titolo che abbiamo in portafoglio. Uno Stato, come l'Argentina, può attraversare un momento difficile o un'azienda, come l'Enron, può fallire. Solo nel 2002 ci sono stati oltre 600 casi nel mondo di obbligazioni non rimborsate.

Nessun investitore non esperto dovrebbe correre un rischio così alto soprattutto perché non è affatto necessario. Se si decide di correre un rischio finanziario investendo in azioni, oppure in obbligazioni aziendali, oppure in obbligazioni di Paesi in via di sviluppo, non è necessario investire in un singolo titolo, perché si può

ottenere un rendimento simile investendo in un gruppo ampio di titoli attraverso fondi comuni di investimento. Naturalmente bisogna prestare molta attenzione ai costi di questi strumenti, ma questo è un altro discorso che abbiamo fatto più volte e che continueremo a fare (per quanto riguarda le azioni, il modo migliore per eliminare i costi è utilizzare gli ETF)

Ripetiamolo: nessun investitore non esperto dovrebbe investire in singoli titoli, che si tratti di azioni o obbligazioni.

Naturalmente alcuni titoli (come quelli che compongono il MIB30, ad esempio) sono più sicuri ma ciò non toglie che si sta correndo un rischio, anche se più piccolo, inutile. Abbiamo visto cosa è successo alle FIAT. Chi ci assicura che questo non possa accadere un giorno a qualche altro titolo così detto sicuro?

La cosa importante è capire che si può ottenere uno stesso rendimento medio atteso investendo in un paniere diversificato di titoli, quindi è sciocco correre un rischio specifico.

Quando poi questo rischio è praticamente incontrollabile, come nel caso delle obbligazioni sopra riportate, allora si tratta di dabbenaggine.

Un'altra forma di rischio è quello liquidità. Questo rischio è tanto più alto quanta più basso è l'ammontare complessivo del valore di tutti i titoli quotati. Facciamo un esempio per capire meglio.

Prendiamo le obbligazioni Aprilia Lux con scadenza 2005 che sono state emesse per 100ml di euro. Questo significa che ci sono solo poche migliaia di possessori di questo titolo in tutto il mondo e quindi gli scambi sono molto esigui.

Nessun investitore istituzionale si avvicinerebbe ad un titolo del genere perché è evidente che in assenza di numerose contrattazioni i prezzi non riflettono quasi mai il reale valore del titolo e quindi si paga un prezzo implicito troppo alto.

Un rischio simile si corre investendo in azioni di società di piccole dimensioni. Essendo il capitale sociale esiguo, le contrattazioni sono molto limitate e la forbice fra il prezzo di acquisto ed il prezzo di vendita può essere molto ampia.

Questo costituisce un costo implicito e talvolta l'impossibilità di vendere.

Anche questo genere di rischio è di quelli che un normale investitore non deve correre a meno di non essere relativamente sicuro di non aver mai bisogno di vendere (può essere il caso, ad esempio, dei fondi comuni chiusi (http://investire.aduc.it/articolo/ma+etf+sono+piu+rischiosi+dei+normali+fondi+comuni_4637.php)).

Che fare se abbiamo un rischio specifico in portafoglio?

Se abbiamo del rischio specifico in portafoglio, generalmente, è bene convertirlo in rischio sistematico della stessa categoria.

Ciò significa: se abbiamo singoli titoli azionari, è necessario acquistare, ad esempio, un ETF (Exchanged-traded-fund) che sia collegato all'indice azionario più rappresentativo.

Questa è una regola generale, ma proprio perché stiamo parlando di rischio "specifico", è necessario vedere caso per caso. Non perché ci sia qualche singolo titolo che può andar bene ad un investitore non professionista, ma perché talvolta i prezzi possono essere talmente bassi che potrebbe essere opportuno aspettare valutazioni più adeguate o frazionare il rischio con altre componenti del portafoglio.

Facciamo un esempio specifico sulle obbligazioni che abbiamo indicato sopra.

Con il caso Cirio è normale che nessuno voglia tenere più in portafoglio titoli del genere. Grazie anche al fatto che gli scambi sono esigui, i prezzi di queste obbligazioni precipiteranno. E' normale.

Vendere in questo momento potrebbe non essere la scelta migliore, ma neppure tenerseli in portafoglio fino alla scadenza è una buona idea. Una idea potrebbe essere quella di frazionare il rischio suddividendo l'investimento in 10/15 titoli. Fare queste operazioni, però, richiede l'intervento di un esperto poiché i rischi ed i costi connessi potrebbero essere molto altri.

Rimediare ad un errore è sempre molto più difficile che prevenirlo.

Il nostro consiglio per chi ha un eccesso di rischio specifico e di rischio liquidità in portafoglio è quello di farlo vedere da un esperto indipendente che non abbia nessun collegamento con banche o istituzioni finanziarie, e che quindi non abbia nessun interesse a vendervi questo o quel prodotto.

Da parte nostra tutto quello che possiamo fare è indicarvi, scrivendoci dal settore "Domande & Risposte"

(<http://investire.aduc.it/domande.php>), se ci sono casi di rischi o di costi troppo alti che gravano sui vostri portafogli

finanziari.