

Valutare le Obbligazioni – I Rischi da Valutare

31/05/08

Bentornati all'appuntamento con Personal Finance! Nel numero precedente, abbiamo analizzato brevemente le caratteristiche salienti delle Obbligazioni (Bond). Oggi affrontiamo più in dettaglio i rischi che si corrono nell'investimento obbligazionario, e come ciascun fattore di rischio contribuisca ad alzare o abbassare il rendimento dell'obbligazione stessa.

I rischi dell'investimento in obbligazioni riguardano:

1. rischio di interesse
2. rischio della curva dei rendimenti
3. rischio di credito
4. rischio di liquidità
5. rischio di cambio
6. rischio inflazione
7. rischio paese

E dopo questa sfilza di rischi, ognuno sicuramente si domanderà: ma come mai di solito si parla di investimento obbligazionario come conservativo e sicuro? La risposta è lineare: l'immaginario comune, quando si parla obbligazioni, pensa a quelle dello Stato Italiano (BOT, BTP, CTZ, ecc.) che quindi hanno solo

1. rischio di interesse
2. rischio della curva dei rendimenti
3. rischio inflazione

visto che il rischio paese è praticamente nullo, così come il rischio di eventi. Ora analizziamo ad uno ad uno i diversi tipi di rischio sopra elencati, per capire come influenzano il rendimento di un'obbligazione.

Rischio di interesse: Se il tasso di interesse sale il prezzo dell'obbligazione scende.

Questo perché il tasso di interesse è il tasso a cui vengono "scontate" le cedole future, e quindi più elevato è il tasso di sconto, più piccolo sarà il valore attuale (prezzo) dell'obbligazione. Inoltre: obbligazioni più a lungo termine sono più sensibili a cambiamenti nei tassi di interesse; più piccola è la cedola, più vi è sensibilità ai tassi di interesse.

Rischio della Curva dei Rendimenti: come forse è noto, non vi è 1 solo tasso di interesse, bensì diversi tassi per diverse scadenze. E quando i tassi si muovono, non si muovono in parallelo. La curva dei rendimenti dipinge i vari tassi a varie scadenze. Dunque, se abbiamo diverse obbligazioni in portafoglio, con scadenze diverse, avremo sicuramente variazioni diverse a seconda della curva dei rendimenti.

Rischio di Credito: laddove si acquistassero delle obbligazioni societarie, occorre tener conto dei rischi di insolvenza, e di rating, che confluiscono nel rischio di credito. Ovviamente, più è alto il rischio di insolvenza, più sarà basso il prezzo e alto il rendimento; e più è basso il rating, più sarà alto il rendimento e basso il prezzo. Attenzione però...non è un segno di "convenienza", bensì un indice di rischio. Più il rating è basso è più rischio c'è. Più il rischio di insolvenza è alto è più rischio c'è.

Rischio di Liquidità: in genere, per le obbligazioni dello Stato italiano, non c'è rischio liquidità. Per capire questo rischio, si pensi ad alcuni effetti della crisi Subprime: banche d'affari con portafogli interi di obbligazioni societarie ad alto rischio che ad un certo punto cercano di "liquidarle" per il degrado delle condizioni di credito sui mercati. Tuttavia non vi era domanda di questi strumenti, e quindi c'è chi non è riuscito a vendere quando voleva. Questo è il rischio di liquidità: non riuscire a "smobilizzare" il proprio investimento nel momento desiderato.

Rischio di Cambio: se si investe in obbligazioni di uno stato estero oppure in una società estera, queste obbligazioni saranno quotate nella valuta locale di riferimento. Dunque nel considerare il rischio del proprio investimento, occorre tener conto delle fluttuazioni nel tasso di cambio bilaterale.

Rischio Inflazione: questo rischio ci ricorda semplicemente che il rendimento del nostro investimento obbligazionario potrebbe non essere sufficiente a coprire l'incremento dei prezzi al consumo nell'arco di tempo considerato. In questo caso forse è meglio investire in obbligazioni indicizzate all'inflazione.

Rischio Paese: si ricordi ad esempio nel 1998 con il default della Russia, il cataclisma che avvenne nei mercati. Di fatto, il rischio paese è il rischio che il paese risulti insolvente, ed è un caso oggi giorno rarissimo perchè le Banche Centrali, assieme al governo del paese, dovrebbero impedire l'insolvenza di un paese industrializzato. E' chiaro che se si investe in un paese emergente, il rischio paese effettivamente c'è ed è sensibile.

Tra questi rischi, il più "interessante" e sicuramente più trattato è il rischio di interesse. Dunque nel prossimo numero analizzeremo più in dettaglio il rischio di interesse e vedremo come decifrare i movimenti probabili futuri dei tassi di interesse. Intanto, non scordiamoci mai di utilizzare la testa in materia di investimenti. Se qualcosa sembra troppo bello per essere vero, probabilmente lo è.

Buon Weekend.