



Emissioni con cedole posticipate, attenzione al rendimento effettivo

BOND SOCIETARI

Marzia Redaelli

Con i tassi di interesse al picco e la Banca centrale europea che ha iniziato a tagliarli, le obbligazioni che offrono cedole alte sono un richiamo fortissimo per i risparmiatori.

In questo periodo diverse società propongono emissioni con durate superiori ai dieci anni e che danno cedole decisamente appetibili. Una tra le più recenti è quella di Barclays, che scade nel 2044 e che ha un tasso facciale del 9,5%. Il pagamento delle cedole, però, non è periodico (né semestrale, né annuale), ma è effettuato in un'unica soluzione al rimborso del titolo, che può essere alla scadenza o prima, visto che l'obbligazione in questione (come molti titoli di debito a lunghissimo termine) è callable, cioè richiamabile dall'emittente prima del termine.

I titoli sul mercato

Nella tabella qui sotto, oltre all'obbligazione di Barclays, ce ne sono altre due con caratteristiche simili: una di Société Générale e una di UniCredit. La prima scade nell'agosto del 2038 e ha una cedola del 6,5%; quella di UniCredit ha durata fino al novembre 2036 e una cedola del 6,3%. Nell'illustrazione, le tre obbligazioni sono confrontate con titoli della stessa durata, ma che pagano gli interessi man mano che maturano (tra questi un BTp e altre emissioni societarie) e che hanno una cedola di molto inferiore, più che dimezzata. Tuttavia, il paragone evidenzia come il rendimento effettivo netto al termine dell'investimento differisca di poco.

Questione di rapporti

La spiegazione sta nel fatto che un rendimento facciale pagato alla fine dell'investimento è comprensivo del reinvestimento automatico delle cedole: in valore assoluto quel rendimento calcolato sul va-

lore nominale dell'investimento è frutto di un capitale impiegato maggiore. Per esempio, un rendimento del 9,5% annuo su 1.000 euro investiti per 20 anni dovrebbe generare un flusso periodico di 95 euro all'anno per un totale di 950 euro incassati. Però, se il pagamento delle cedole avviene solo tra 20 anni, il rendimento scende al 5,5%, tenuto conto che gli interessi sono stati reinvestiti e che, dunque, il guadagno si rapporta a un capitale maggiore: il primo anno l'investitore impiega 1.000 euro, ma il secondo 1.095 euro, il terzo 1.190 euro e così via. Alla fine l'investitore otterrebbe cedole per 950 euro, ma a fronte di un investimento di 2.900 euro.

Sacrifici costosi

La rinuncia alle cedole periodiche in cambio di un tasso alto, dunque, è illusoria e ha meno senso all'allungarsi della durata dell'obbligazione. In aggiunta l'ipotesi del rimborso anticipato non si può quantificare, mentre una vendita del titolo sul mercato prima della scadenza non è detto che avvenga alla pari, perché il posticipo delle cedole avrebbe un peso importante sul prezzo.

«L'emittente - spiega Bernardo Calini, consulente finanziario di Gamma C.M. - non ha interesse a rimborsare anticipatamente obbligazioni molto lunghe con interessi posticipati, sia perché nel frattempo non distribuisce alcuna cedola, sia perché pagherebbe quasi certamente un tasso di interesse sproporzionato rispetto al contesto di mercato. Il riferimento dell'emittente è, evidentemente, il minore dei rendimenti che si ottiene portando il titolo alla scadenza. Il risparmiatore può invece trovare obbligazioni con rendimenti migliori a parità di durate e di merito di credito della società emittente».

Non c'è fretta

Sugli investimenti di lungo periodo si addensano tante incognite.

Sulle obbligazioni in particolare, perché lo scenario politico ed economico si è complicato, la spesa fiscale dei Governi è in espansione da anni con effetti negativi sui conti pubblici e perché il tanto atteso taglio dei tassi delle banche centrali si ridimensiona strada facendo.

Giovedì la Banca centrale europea ha diminuito il costo del denaro dal 4,5% al 4,25% (-0,25%). Le prossime sforbiciate, però, potrebbero arrivare con il contagocce e il mercato sconta un solo altro taglio prima di dicembre, contro i 4 previsti a inizio anno. Le conseguenze sui rendimenti obbligazionari sono inevitabili, perché in caso di staticità dei tassi, i rendimenti e i prezzi dei bond resterebbero stabili, a parità di altre condizioni.

Secondo Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos, anche alle banche centrali manca visibilità sul futuro. Dunque, sui bond lunghi non ci sarebbe fretta di comprare, se non una piccola quantità come assicurazione contro una recessione, che ora non è in vista.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I titoli di lunga durata

Titoli con cedole posticipate (evidenziate in azzurro) a confronto con titoli con cedole periodiche di pari scadenza

ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	PREZZO	CEDOLA (%)	REND. EFFETTIVO LORDO
XS2734972263	Barclays Bank (\$)	04/04/44	99,7	9,50	5,47%
US110122AX68	Briston M. Squibb (\$)	01/03/44	87,5	4,50	5,65%
US912810RE01	Usa T-Bond	15/02/44	86,2	3,63	4,75%
XS2627680825	Société Générale	04/08/38	100,6	6,50	4,45%
IT0005321325	BTp	01/09/38	87,9	2,95	4,20%
IT0005571051	UniCredit	14/11/36	102,8	6,30	4,50%
IT0005177909	BTp	01/09/36	83,6	2,25	4,05%
XS2762369549	Banco Bva	08/02/36	100,5	4,88	5,10%

Dati al 3/6/24. Fonte: Gamma Capital Markets