
UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI SALERNO
Dipartimento di Scienze Economiche

IL MERCATO MOBILIARE
un portafoglio titoli tipo

Antonio PELOSI

Ricerche del Dipartimento
Gennaio 1992

<u>1. Premessa</u>	1
<u>2. IL MERCATO MOBILIARE</u>	2
<u>2.1 OFFERTA DI VALORI MOBILIARI</u>	5
<u>2.2 Domanda di valori mobiliari</u>	5
<u>2.3 Mutamenti istituzionali</u>	6
<u>3. IL PROCESSO DI FINANZIARIZZAZIONE DELL'ECONOMIA</u>	8
<u>4. OPERAZIONI IN TITOLI</u>	9
<u>5. Propensione al rischio del risparmiatore</u>	10
<u>5.2 portafoglio b) scarsa propensione al rischio</u>	13
<u>6. PORTAFOGLIO TITOLI EQUAMENTE DISTRIBUITO</u>	15
<u>I° caso - previsione di rialzo dei tassi di interessi interni</u>	16
<u>II° caso - Previsione di ribasso dei tassi di interessi interni</u>	17
<u>III caso- Previsione in rialzo dei tassi di interessi esteri</u>	18
<u>IV caso- Previsione in ribasso dei tassi di interessi esteri</u>	19
<u>7. CONCLUSIONI</u>	20
<u>CLASSIFICAZIONE DEI VALORI MOBILIARI</u>	21
<u>CLASSIFICAZIONE DEI VALORI MOBILIARI</u>	22
<u>CLASSIFICAZIONE DEI VALORI MOBILIARI</u>	23
<u>TITOLI A REDDITO FISSO</u>	24
<u>TITOLI A REDDITO VARIABILE</u>	24
<u>TITOLI ATIPICI</u>	24

1. Premessa

Il mercato mobiliare interno ed estero offre oggi una vasta scelta di prodotti finanziari in grado di soddisfare qualsiasi esigenza del risparmiatore.

Il risparmiatore, oltre che mirare ad una composizione del proprio portafoglio titoli legato a specifiche esigenze individuali e personali., tende a praticare percorsi di investimento che offrono i più alti rendimenti nell'ovvia consapevolezza che non ci si orienta verso un unico titolo (tranne che per investimento in titoli a brevissimo termine - vedi B.O.T. a 3 / 6 mesi) bensì verso un paniere di titoli diversificati così da ridurre al minimo il rischio connesso a fattori esogeni ed endogeni di colui che emette sul mercato detti titoli.

In dettaglio verrà analizzato un portafoglio costituito da:

- Titoli obbligazionari a tasso fisso italiani ed esteri - Btp, obbligazioni a tasso fisso emesse da enti pubblici e società private -;
- Titoli obbligazionari a tasso variabile italiani ed esteri (CCT, obbligazioni indicizzate emesse da enti pubblici e società private) ;
- Obbligazioni convertibili ed obbligazioni *cum warrant* italiane ed estere;
- Azioni italiane ed estere (nominative ed al portatore);
- fondi comuni di investimento italiani ed esteri (obbligazionari, bilanciati ed azionari);
- Certificati di deposito;
- buoni fruttiferi.

2. IL MERCATO MOBILIARE

Il mercato finanziario è formato da tutte le negoziazioni di mezzi finanziari sia a titolo di capitale sia di credito a medio-lungo termine; la parte del mercato finanziario che è costituita dalle negoziazioni di titoli¹ prende il nome di *mercato mobiliare*.

La definizione del mercato mobiliare quale insieme delle negoziazioni di fondi liquidi - messi in essere dalle banche di deposito, dalle imprese, dal tesoro e da altri organismi - al fine di mantenere in equilibrio la propria tesoreria, appare sicuramente restrittiva se si pensa che l'oggetto della negoziazione è rappresentato da:

- BUONI DEL TESORO - emessi dal Tesoro dello Stato con scadenza trimestrale, semestrale ed annuale allo scopo di provvedere alla copertura di una parte del Deficit Pubblico;
- ACCETTAZIONI BANCARIE - costituiti da titoli di credito quali Cambiali a vista o a scadenza determinata (nella media variabili da 30 giorni a 180 giorni), tratte appoggiate su una banca che con la propria firma di accettazione diventa obbligato principale e quindi rende crescente la negoziabilità del titolo;
- CARTA COMMERCIALE - costituite dai pagherò cambiari emessi dalle Società Commerciali per il finanziamento della stessa nel breve periodo;

¹chi emette un titolo si impegna a pagare una quantità fissa di denaro R (cedola) per ciascun periodo fino alla data T (data di scadenza) alla quale rimborserà il valore del titolo F (valore nominale). Il flusso dei pagamenti risulterà (R, R, R, ..., F) rispettivamente al tempo (1, 2, 3, ..., T). Il valore attuale del titolo si ottiene dalla relazione

$$VA = R / (1+r) + R / (1+r)^2 + R / (1+r)^3 + \dots + F / (1+r)^T$$

$$VA = [1 / (1+r)] [R + R / (1+r) + R / (1+r)^2 + R / (1+r)^3 + \dots + F / (1+r)^{T-1}]$$

$$VA = [1 / (1+r)] (R + VA) \qquad VA (1+r) = R + VA \qquad VA + VA r = R + VA$$

$$VA = R / r$$

- DOCUMENTI NEGOZIABILI - attestazioni di depositi vincolati emessi dalle banche;

- DEPOSITI INTERBANCARI - circoscritti unicamente ad operatori bancari i quali intraprendono veri e propri scambi che comportano l'acquisto o la vendita di mezzi finanziari ad un prestabilito tasso di interesse.

Ciò stante il mercato mobiliare può essere definito come

**l'insieme delle contrattazioni di titoli rappresentativi
di quote di capitali e di prestiti a medio-lungo termine**

nella cui affermazione si comprende sia l'insieme delle nuove emissioni (mercato primario) e delle negoziazioni (mercato secondario), sia dei titoli di credito rappresentativi di Capitale investito nelle imprese e quindi a reddito variabile (AZIONI) ovvero a reddito fisso emessi dalle Imprese, dal settore pubblico e dagli intermediari (OBBLIGAZIONI).

La lettura ai due mercati, quello primario e quello secondario, è prettamente funzionale nel senso che il primo pone in equilibrio nel medio-lungo termine la domanda e l'offerta dei nuovi mezzi finanziari, mentre il secondo trasferisce le attività finanziarie nelle quali viene investito il risparmio assicurando quella liquidità che rende elevate le dimensioni del mercato primario.

Dalla analisi fatta possiamo distinguere :

a) operatori veri e propri

1. Stato ed enti pubblici che emettono grandi quantitativi di titolo a reddito fisso o a reddito indicizzato per finanziare i disavanzi dei propri bilanci;

2. Istituti di credito speciale che operano nel settore dei finanziamenti a medio e lungo termine i quali emettono titoli obbligazionari per raccogliere i fondi da investire in prestiti alle aziende;

3. Società commerciali sia per l'emissione di titoli rappresentativi di quote di capitale (AZIONI) sia di quote di prestiti (OBBLIGAZIONI);

4. Investitori istituzionali - banche, fondi comuni di investimento, compagnie di assicurazione, società finanziarie - sono questi i principali operatori in valori mobiliari che praticano investimenti in valori mobiliari in modo *continuativo* .

5. risparmiatori che acquistano i titoli per investire i propri capitali scegliendoli in funzione sia del loro grado di sicurezza, sia del grado di copertura del rischio derivanti dall'inflazione;

6. speculatori che effettuano operazioni di acquisto e vendite atte a lucrare su eventuali differenze di prezzo.

b) operatori intermediari o esecutori di ordini

1. agenti di cambio - mediatori ufficiali che attuano operazioni in borsa

2. commissionari di borsa che passano gli ordini ricevuti dai clienti agli agenti di cambio (le banche operano come commissionarie)

3. remisiers - procacciatori di affari per agenti e commissionari.

2.1 OFFERTA DI VALORI MOBILIARI

Il mercato mobiliare si può classificare secondo vari criteri (nelle appendici è stato prodotto apposito prospetto). In questa fase e per una migliore lettura vengono considerati soltanto i valori della classificazione secondo l'ente emittente.

L' Offerta si individua nell'operatore finanziario che emette titoli ed equivale alla domanda di fondi.

Si distinguono tre grandi categorie di operatori che offrono titoli:

1. L' impresa;
2. La Pubblica Amministrazione (Tesoro, Enti pubblici, Enti territoriali, aziende autonome, etc)
3. Gli Istituti di Credito a medio-lungo termine.

Nella generalità dei casi la Pubblica Amministrazione e gli Istituti di credito emettono titoli a reddito fisso, mentre l'impresa (Società per Azioni o Società in accomandita per Azioni) emette titoli a reddito variabile.

Indagini specifiche sono testimonianze di forti abbandoni dell'operatore impresa nella emissione di titoli (obbligazioni); la causa è da rinvenire nella normativa fiscale che offre agli Istituti di Credito la facoltà di concedere alle imprese mutui agevolati tramite istituti di credito speciale con evidente disincentivazione al ricorso della emissione di obbligazioni.

2.2 Domanda di valori mobiliari

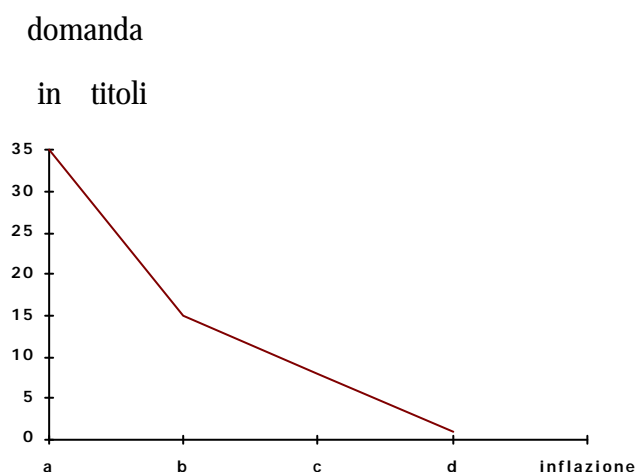
La DOMANDA dei valori mobiliari (OFFERTA DI FONDI), è rappresentata dai sottoscrittori dei titoli. Essa, pur presentandosi varia e diversificata, si può ridurre a due grandi fasce:

- 1) RISPARMIATORI INDIVIDUALI (famiglie, imprese);

- 2) INTERMEDIARI FINANZIARI (banche, assicurazioni, enti previdenziali, fondi comuni di investimento).

La domanda in titoli è inversamente proporzionale all'inflazione: quando questa si accentua essa (domanda) diminuisce.

Un'applicazione della legge sopra espressa ha avuto conferma negli anni '70 a causa della variabilità dei tassi di interesse e dell'accentuazione del processo inflazionistico, le famiglie non si sono orientate verso l'investimento azionario e più in generale verso l'acquisizione di titoli pubblici bensì hanno preferito il ricorso al deposito bancario ritenendolo più redditizio e quindi più produttivo. Negli anni '80, invece, si è verificata una inversione di tendenza e quindi l'orientamento a favore dell'investimento azionario.²



2.3 Mutamenti istituzionali

I mercati finanziari, seguendo l'evoluzione dell'economia mondiale, hanno subito notevoli mutamenti; brevemente se ne richiamano alcuni.

² Nel 1984, a Milano, in borsa si sono negoziati 5 miliardi di azioni e nel 1985 circa 10 miliardi registrando una media giornaliera di 39 milioni di azioni per un controvalore rapportato ad anno di 26.000 miliardi

- Alla borsa dei grandi paesi industrializzati (Stati Uniti, Giappone, Germania, Gran Bretagna) affluiscono, in misura sempre maggiore, ingenti capitali esteri sui quali influiscono le aspettative circa la dinamica dei tassi di interessi, le attese dei possibili interventi dei governi sia in tema di politica monetaria, fiscale e valutaria che in tema di regolamentazione dei mercati (import-export);

- L'inflazione registrata negli anni settanta ha spinto il risparmiatore ad essere cauto e valutare nel giusto verso i motivi di precauzione e le esigenze di liquidità e quindi analizzare l'orientamento verso quei titoli il cui costo di negoziazione è relativamente basso ed il rischio, che li distingue in termini nominali, relativamente modesto;

- La distinzione tra mercato monetario³ e mercato finanziario⁴, prevalente fino a qualche tempo fa, assume oggi aspetti unificanti:

infatti i mercati monetari - vedi in Italia dove le aspettative inflazionistiche hanno ripreso vigore - sono aumentati ed hanno surrogato per gran parte i mercati finanziari⁵.

³ la merce è essenzialmente il credito offerto dalle banche e domandato dagli imprenditori.

⁴ la merce è essenzialmente il capitale finanziario domandato dagli imprenditori e da i consumatori .

⁵ Il Tesoro per far fronte a bisogni temporanei di cassa emette titoli a breve (BOT - CERTIFICATI DI CREDITO - CCT) che a scadenza, non essendo in grado di rimborsare, vengono sostituiti da altri titoli dello stesso genere acquistati o dagli stessi detentori dei titoli scaduti o da altri per la soddisfazione dei vecchi sottoscrittori che hanno deciso di liberarsene.

3. IL PROCESSO DI FINANZIARIZZAZIONE DELL'ECONOMIA

L' inente quantitativo di titoli pubblici emessi sui mercati finanziari dai vari governi onde ottenere i mezzi necessari per equilibrare il livello delle spese molto più elevato di quello delle entrate, con l'evidente effetto di far crescere i tassi di interesse, hanno provocato un elevato aumento delle rendite finanziarie in godimento nei ceti medi che manifestano buona propensione al risparmio , forte avversione al rischio ed elevata preferenza alla liquidità.

Da qui la propensione a reinvestire - in nuovi titoli della stessa caratteristica - i capitali ottenuti dal rimborso dei titoli pubblici sottoscritti compresa anche una buona parte di interessi percepiti.

Non vanno sottovalutate, infine, le rendite finanziarie, in crescita negli ultimi anni, che non sono soltanto il risultato dei prestiti effettuati allo Stato, ma anche il risultato dell'acquisto di titoli privati che hanno, con la riscossione dei dividendi, consentito di ottenere cospicui aumenti di capitale.

I movimenti di azioni sono aumentati non solo per finanziare nuovi investimenti quanto per accrescere attività speculative ed attività rivolte ad accrescere nuovi impianti (acquisizioni di imprese e fusioni tra imprese).

Tale ultimo aspetto che si collega, in parte, alle fonti di investimento, mira essenzialmente ad accrescere il potere economico di gruppi che vogliono collocarsi nelle migliori condizioni per concorrere a livello internazionale sfruttando le reti di vendita, il marchio, la pubblicità, etc.

Da questa analisi il passo per addentrarci nella politica monetaria è corto, ma il nostro obiettivo è quello di offrire un contributo sul migliore investimento in titoli.

4. OPERAZIONI IN TITOLI

Nell'analisi ci soffermeremo in particolare sugli investitori istituzionali e sui risparmiatori dove i primi sono tutti i soggetti che

- utilizzano tecniche raffinate,
- effettuano investimenti in valori mobiliari in modo continuativo
- dispongono di grande esperienza e conoscenza del mercato,

i secondi, invece, sono coloro che

- acquistano i titoli per investire i propri capitali scegliendoli in funzione sia del loro grado di sicurezza, sia del grado di copertura del rischio derivanti dall'inflazione.

Le aziende di credito operano sia in conto proprio che in conto terzi.

Le operazioni eseguite in conto proprio vengono messe in essere attraverso l'impiego di incanti capitali al fine di disporre di attività prontamente realizzabili sì da far fronte ad ogni eventuale richiesta di pagamenti.

E' notorio, infatti, che la riserva bancaria è costituita da valori mobiliari di assoluto riposo, così come è noto che vengono investite in titoli le eventuali eccedenze liquide derivanti da particolari momenti congiunturali ovvero da ampie disponibilità di depositi ovvero da scarse richieste di prestiti.

Va ricordato in questa sede che gli investimenti in titoli effettuati dalle banche non sono sempre facoltativi per esplicita volontà delle autorità monetarie che hanno imposto un investimento in titoli a reddito predeterminato più volte modificato nel tempo in base a politiche economiche che hanno finito col togliere alle banche una manifestata elasticità operativa nella gestione.

Come ben si legge , i titoli acquistati rappresentano investimenti fruttiferi che garantiscono il requisito della liquidità.

5. Propensione al rischio del risparmiatore⁶

Come abbiamo già detto in premessa, gli elementi che condizionano la scelta dell'investimento sono due

1. la propensione al rischio;
2. il grado di sicurezza.

La propensione al rischio del risparmiatore è l'attitudine a spingersi verso un investimento in capitale di rischio, dove per capitale di rischio devono intendersi le azioni italiane ed estere, le obbligazioni in valuta e convertibili italiane.

Il risparmiatore, dunque, nell'acquisto di titoli - il cui valore di scambio può variare sensibilmente anche in conseguenza della divisa in cui sono espressi - a seconda della propria propensione al rischio, si orienterà verso uno dei sottoportati portafogli:

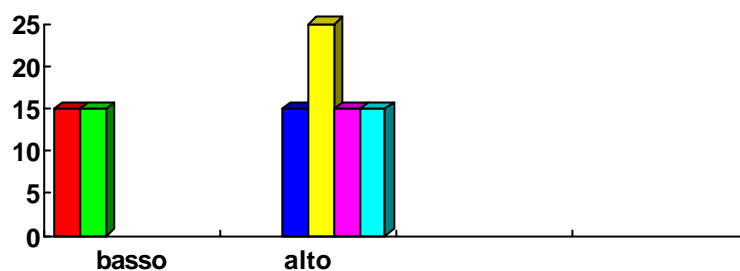
1. portafoglio con forte propensione al rischio;
2. portafoglio con scarsa propensione al rischio.

5.1 portafoglio a) forte propensione al rischio

Titolo	valore %	totale %
obbligazioni italiane a tasso fisso	15	
obbligazioni italiane a tasso variabile	15	
Totale		30
obbligazioni convertibili - CUM WARRANT ITALIANE	15	
Azioni italiane	25	
obbligazioni estere	15	
azioni estere	15	
totale		70

⁶è il privato che intende impiegare in titoli i propri capitali a fine di investimento.

(forte propensione al rischio)



■ Obbligazioni ital. T.F.	■ Obbligazioni estere T.V.
■ Obb. cum warrant	■ azioni italiane
■ obbl. estere	■ azioni estere

La tabella evidenzia il caso di un risparmiatore con forte propensione al rischio - **speculatore**⁷- il quale è consapevole di registrare delle minusvalenze dovute all'andamento negativo del corso dei titoli pur di realizzare elevati guadagni in conto capitale mediante continuo trading .

Infatti tale speculatore entra ed esce continuamente dal mercato borsistico realizzando plusvalenze (o minusvalenze) in conto capitale senza attendere che il singolo titolo assuma carattere consistente ed è perfettamente consapevole di una inversione di tendenza che può, nel medio-lungo periodo, coinvolgere il titolo stesso.

Nell'investimento in titoli esteri si aggiunge anche la componente CAMBIO⁸ ed in questo caso l'investimento assume carattere ancora più rilevante in quanto in essi, oltre

⁷Se il fine è speculativo prende il nome di speculatore.

⁸per CAMBIO si intende:

- commercio delle valute estere - insieme di operazioni mediante le quali vengono negoziate monete e titoli di credito espressi in moneta estera, scambiandoli con monete e titoli di credito in moneta nazionale.
- rapporto di cambio (corso) tra moneta nazionale e moneta estera - e' il prezzo al quale si effettua il commercio di una valuta estera ; può essere espresso in forma variabile(incerto) o fisso (certo)
- quotazione incerto per certo = prezzo moneta nazionale/quantità fissa moneta estera (p / q)
- quotazione certo per incerto = quantità variabile moneta estera/prezzo moneta nazionale (q / p)
- cambi fissi - il riaggiustamento della bilancia dei pagamenti avviene a carico delle riserve valutarie
- cambi fluttuanti - il riaggiustamento della bilancia dei pagamenti avviene a carico del corso dei cambi che può variare liberamente.

al prezzo, si valuta la componente cambio col suo andamento giornaliero (quotazione) rispetto alle altre valute.

In termini sintetici il titolo estero assume una propria performance data da

$$\mathbf{V = P + C} \quad \mathbf{(1.0)}$$

dove

V = valore del titolo

P = plusvalore (minusvalore) prezzo

C = plusvalore (minusvalore) cambio

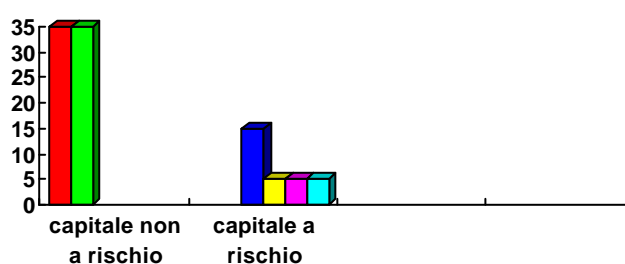
La (1.0) rappresenta l'economicità di un titolo estero ed evidenzia il condizionamento a cui esso è soggetto espresso sia da **plusvalore (minusvalore) del prezzo** sia dal **plusvalore (minusvalore) del cambio** .

5.2 portafoglio b) scarsa propensione al rischio

La tabella sottoindicata evidenzia il caso di un risparmiatore con scarsa propensione al rischio -**cassettista**⁹- il quale investe la propria liquidità, in misura elevata, in titoli obbligazionari a tasso fisso e variabile ed in misura minima in azioni italiane, in titoli obbligazionari esteri ed in azioni estere riducendo così la componente rischio su valuta .

portafoglio b) scarsa propensione al rischio			
titolo		valore %	totale %
obbligazioni italiane a tasso fisso		35	
obbligazioni italiane a tasso variabile		35	
totale			70
obbligazioni convertibili - CUM WARRANT ITALIANE		15	
azioni italiane		5	
obbligazioni estere		5	
azioni estere		5	
totale			30

(scarsa propensione al rischio)



■ obb. italiane t.f.	■ obbl. estere t.v.
■ obb. convert. cum warrant	■ azioni ital.
■ obblig. estere	■ azioni estere

La presenza nella misura del 15% di obbligazioni convertibili è giustificata sia dal fatto che se non si esercita la conversione il titolo resta , comunque, un'obbligazione

⁹sono chiamati cassettisti i risparmiatori che acquistano valori mobiliari con mezzi propri, scegliendo i titoli in funzione del rendimento e della sicurezza dell'investimento , e che ritirano i titoli dietro pagamento del relativo prezzo.

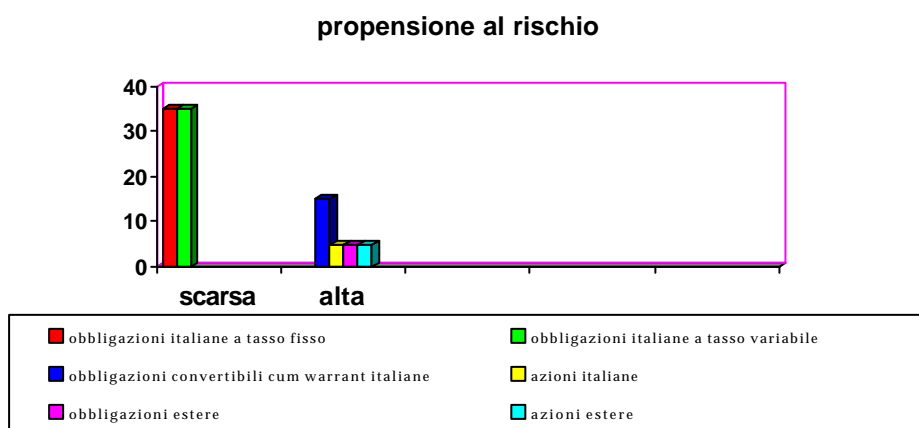
ordinaria, sia dal fatto che la quotazione, legata all'andamento dell'azione di compendio, in determinati periodi, potrebbe far registrare buoni risultati in conto capitale.

L'esemplificazione, anche se non lo prevede, potrebbe potenziare le obbligazioni convertibili a ulteriore decremento in azioni estere consapevoli, come già detto, di un rischio più elevato nella componente cambio.

Tale ultimo concetto è estensibile ad entrambi i casi proposti a potenziamento di singole categorie di titoli con specifico orientamento a preferire investimenti in titoli a più alto rendimento.

Come principio fondamentale possiamo affermare che l'orientamento prevalente è verso quei titoli a più alto rendimento determinato dal tasso nominale della differenza tra prezzo di rimborso e prezzo attuale e dalla vita residua del titolo.

Conseguenziale, per il risparmiatore, risulta sia la decisione di effettuare arbitraggi con titoli che presentano maggiori prospettive di guadagni in conto capitale rispetto a quelli posseduti sia la decisione opportuna di investire in titoli diversificati per il raggiungimento del secondo obiettivo che è quello di realizzare un incremento patrimoniale migliore rispetto ad un investimento rivolto all'acquisizione di un unico titolo.



6. PORTAFOGLIO TITOLI EQUAMENTE DISTRIBUITO

Facendo riferimento alla tabella sottoriportata, che per comodità chiameremo **portafoglio tipo**, si esemplifica il caso di capitale di reddito e capitale di rischio equamente distribuito.

titolo	valore %	totale %
obbligazioni italiane a tasso fisso	25	
obbligazioni italiane a tasso variabile	25	
totale		50
obbligazioni convertibili - CUM WARRANT ITALIANE	15	
azioni italiane	10	
obbligazioni estere	15	
azioni estere	10	
totale		50

capitale di reddito e capitale di rischio equamente distribuito

Dalla analisi dei dati si evince che le oscillazioni della componente azionaria ed in valuta possono turbare il rendimento del portafoglio poichè nella componente di rischio è rilevante la parte percentuale attribuita alle obbligazioni convertibili / CUM WARRANT ITALIANE ed alle obbligazioni estere che nella categoria rappresentano la componente meno rischiosa.

Nelle esemplificazioni che seguono verrà mantenuto lo stesso paniere di titoli onde comparare le casistiche. Un portafoglio deve essere composto da titoli che presentano rendimenti (prospettive di guadagno) i più alti possibili che il mercato interno ed

estero può offrire ; un portafoglio, cioè, orientato alle aspettative dei tassi di interesse interni ed esteri.

Se ciò si verifica attribuiamo al portafoglio una performance soddisfacente dove la distribuzione della componente obbligazionaria tra tasso fisso e tasso variabile e tra obbligazioni italiane ed obbligazioni estere dovrà variare in funzione delle condizioni ed aspettative sopra richiamate.

1° caso - previsione di rialzo dei tassi di interessi interni .

Una previsione di rialzo dei tassi di interessi interni sollecita il risparmiatore verso un investimento in obbligazioni a tasso variabile poichè l'interesse è ancorato a determinati parametri (BOT - COSTO DELLA VITA- LIRA INTERBANCARIA) mentre i titoli obbligazionari a tasso fisso resteranno con la stessa remunerazione prefissata all'atto dell'emissione secondo il tasso di interesse nominale. In tale situazione il risparmiatore tende ad aumentare i titoli obbligazionari a tasso variabile. Simulando questa aspettativa si può considerare una ripartizione del tipo :

titolo	valore %	totale %
obbligazioni italiane a tasso fisso	10	
obbligazioni italiane a tasso variabile	40	
totale		50
obbligazioni convertibili - CUM WARRANT ITALIANE	15	
azioni italiane	10	
obbligazioni estere	15	
azioni estere	10	
totale		50

previsione di rialzo dei tassi di interessi interni

II° caso -Previsione di ribasso dei tassi di interessi interni

Ipotizzando un tasso di interesse interno decrescente il risparmiatore si orienterà verso i titoli obbligazionari a tasso fisso poichè quelli a tasso variabile, a causa del loro adeguamento alle condizioni di mercato, non remunereranno il capitale investito.

I titoli obbligazionari a tasso fisso, invece, vedranno inalterata la remunerazione che matura nel periodo per cui l'ipotesi si traduce nella ripartizione appresso indicata:

titolo	valore %	totale
obbligazioni italiane a tasso fisso	40	
obbligazioni italiane a tasso variabile	10	
totale		50
obbligazioni convertibili - CUM WARRANT ITALIANE	15	
azioni italiane	10	
obbligazioni estere	15	
azioni estere	10	
totale		50

ribasso dei tassi di interessi interni

le deduzioni relative ai due casi possono sintetizzarsi in :

se il mercato si orienta verso i titoli obbligazionari piu' convenienti (obbligazioni a tasso variabile nel primo caso, obbligazioni a tasso fisso nel secondo), l'aumento della domanda fa lievitare i prezzi con l'effetto di una diminuzione dei rendimenti dei titoli.

Conclusione :

realizzerà migliori guadagni in conto capitale il risparmiatore che acquista nel momento in cui i prezzi non hanno subito la spinta al rialzo.

III caso- Previsione in rialzo dei tassi di interessi esteri

Un aumento dei tassi di interesse estero, anche se riferiti ad un solo paese, provoca un incremento di investimento in titoli obbligazionari esteri con conseguente abbandono del mercato interno.

In tale situazione il portafoglio tipo assume l'aspetto:

titolo	valore %	totale %
obbligazioni italiane a tasso fisso	10	
obbligazioni italiane a tasso variabile	10	
totale		20
obbligazioni convertibili - CUM WARRANT ITALIANE	10	
azioni italiane	10	
obbligazioni estere	50	
azioni estere	10	
totale		80

rialzo dei tassi di interessi esteri

Il dato osservabile è relativo ad acquisizione di titoli nel momento in cui la valuta è in fase crescente con conseguente presenza di plusvalore in cambi che fa aumentare la performance del valore mobiliare.

In effetti un deflusso di capitali dal mercato interno ed un conseguente afflusso verso il paese che fa registrare tassi di interessi crescenti fa aumentare la domanda di moneta in cui sono espressi i titoli esteri presi in considerazione con conseguenziale apprezzamento della moneta stessa.

IV caso- Previsione in ribasso dei tassi di interessi esteri

E' questa la situazione contraria al caso III dove si verifica un incremento dell'investimento interno contro un disinvestimento di capitali all'estero. Siamo di fronte al caso che i tassi del nostro paese sono più alti degli altri tassi, diversamente si passerebbe da un investimento in un paese ad un altro senza girare per il paese interno.

Il portafoglio tipo di tale caso può essere configurato nel modo seguente:

titolo	valore %	totale %
obbligazioni italiane a tasso fisso	25	
obbligazioni italiane a tasso variabile	25	
totale		50
obbligazioni convertibili - CUM WARRANT ITALIANE	15	
azioni italiane	10	
obbligazioni estere	15	
azioni estere	10	
totale		50

ribasso dei tassi di interessi esteri

7. CONCLUSIONI

Quale suggerimento offrire al risparmiatore ?

I titoli obbligazionari possono registrare diversi rendimenti in relazione alle proprie scadenze ed appare scontato, quindi, che la distribuzione dei titoli nell'ambito di ogni categoria varia secondo le caratteristiche dell'investitore:

IL CASSETTISTA

- trattiene i titoli obbligazionari fino alla naturale scadenza
- gradisce una varietà di titoli a scadenze diversificate

LO SPECULATORE

- Non trattiene i titoli per la naturale scadenza, ma preferisce eseguire arbitraggi al variare dei rendimenti fra titoli a scadenze diversificate.

Nei **titoli azionari**, il risparmiatore si orienta

- verso società che offrono una situazione patrimoniale solida
- verso società che abbracciano diversi settori (assicurativi, bancari, finanziari, industriali)
- verso società che offrono evidente capacità produttiva e di sviluppo

Nei **titoli esteri obbligazionari e azionari** il risparmiatore oltre che garantirsi dei prerequisiti sopra evidenziati rivolge attenzione ad una diversificazione dei paesi emittenti sì da rendere il portafoglio titoli esteri opportunamente frazionato.

appendici

CLASSIFICAZIONE DEI VALORI MOBILIARI

		dello stato BOT CCT BTP	
	titoli pubblici	enti territoriali obbligazioni comunali	
		enti pubblici economici IRI ENEL ENI	
ente emittente			
			ordinarie
		obbligazioni private	
			convertibili
	titoli privati		
			ordinarie privilegiate
			di risparmio di godimento
	breve (max 12 mesi)		
	media (1 - 5 anni)		
DURATA	lunga (oltre 15 anni)		
	indeterminata azioni prestiti irredimibili		

CLASSIFICAZIONE DEI VALORI MOBILIARI

		puro sconto BOT
	predefinito	pura rendita RI
		fisso BTP OBBLIGAZIONI
		crescente
		indicizzato CCT
	MISTO	
REDDITO	obbligazioni a premio	
	obbligazioni con warrant	
	VARIABILE	
	azioni	
	scadenza fissa	
	rimborso scalare	
RIMBORSO	estrazione a sorte	senza preammortamento
		con preammortamento
	acquisto sul mercato	
	senza rimborso prefissato AZIONI	
	convertibili	

CLASSIFICAZIONE DEI VALORI MOBILIARI

	nominativi	
	(azioni ordinarie)	
regime		
di		
circolazione		
	al portatore titoli di stato obbligazioni pubbliche e private azioni di risparmio	
	esenti da imposte titoli di stato e assimilati	
trattamento		
fiscale		
	soggetti a imposta	
	tradizionali titoli di stato obbligazioni pubbliche e private	
consuetudini di mercato		
	atipici certificati immobiliari fedi di investimento polizze di credito commerciale	

TITOLI A REDDITO FISSO

- a) **Titoli di stato consolidati**
- b) **Titoli di stato redimibili**
- c) **Titoli di stato emessi per conto del tesoro**
- d) **Titoli di stato da aziende autonome statali**
- e) **Obbligazioni con indicizzazione finanziaria**
- f) **Obbligazioni fondiari ed agrarie**
- g) **Obbligazioni delle imprese private e delle istituzioni internazionali**
- h) **Obbligazioni convertibili**

TITOLI A REDDITO VARIABILE

- a) Azioni Ordinarie
- b) Azioni privilegiate
- c) Azioni di risparmio

TITOLI ATIPICI

- a) **Titoli degli enti di gestione finanziaria**
- b) **Certificati di associazione in partecipazione**
- c) **Fondi comuni di investimento**
- d) **Titoli misti**