



BOND: CHE COSA STA ACCADENDO IN QUEL PAESE, CHIAMATO ITALIA? (03/08/2011)

C'è chi guarda al Btp 1 febbraio 2017 per capire come va l'obbligazionario e in particolare il governativo italiano. La duration media del debito pubblico italiano è, infatti, poco meno di 7 anni il che significa che mediamente ci vogliono 7 anni affinché l'aumento dei tassi di queste settimane registrate nelle ultime aste dei titoli pubblici si propaghi lungo tutto il nostro debito. Un evento che significherebbe veramente dolori per i conti dello Stato e che dà però ragione a chi sostiene che l'aumento dei tassi registrato in queste ultime settimane non significano nulla se si guarda alla montagna e non al dito che la indica.

Ma dà ragione anche a chi inizia a preoccuparsi per tutto questo movimento anomalo che ha portato lo spread dei Btp nei confronti dei Bund superare il 3% (e avvicinarsi negli ultimi giorni al 4%) e teme che più che l'attacco della speculazione un'azione di governo insufficiente e poco convincente nel tagliare tutto il tagliabile e nel rilanciare la competitività dell'Italia possa ingenerare una sorta di fuggi fuggi generale da parte degli investitori stranieri (che detengono circa metà del debito pubblico italiano) e poi degli stessi risparmiatori italiani.



per vedere in differita lo spread fra BTP e BUND cliccate su questo link:
<http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=.ITGERSP:IND#chart>

Btp, sotto attacco..

A inizio anno questo Btp (con cedola 4%) e scadenza 1 febbraio 2017 (codice Isin IT0004164775) valeva circa quota 100: oggi vale meno di 93,5. In sette mesi ha perso il 7,5% (cedole e ratei esclusi) e questo la dice lunga sull'andamento del settore obbligazionario italiano. E non solo governativo.

Perché se è vero che l'epicentro del terremoto in queste ultime settimane (come si evidenzia dall'andamento dello spread fra titoli tedeschi e italiani) sono stati i titoli governativi italiani (quindi Btp, Btp, Cct e perfino Bot) inevitabilmente questa "acqua alta" è arrivata come insegna il principio dei vasi comunicanti a bagnare anche quasi tutto il corporate italiano: dalle emissioni delle banche "sistemiche" più importanti come Banca Intesa e Unicredit a quelle delle altre banche più regionali e perfino le emissioni societarie non bancarie.

Un fenomeno di contagio difficilmente evitabile per come si sono messe improvvisamente le cose: se un titolo di Stato italiano come un Btp con scadenza 2017 arriva a rendere quasi il 5% netto un titolo con pari scadenza emesso da Banca Intesa, Unicredit o da Ubi difficilmente potrà avere un rendimento che si discosta troppo da questi livelli. E' difficile, infatti, ipotizzare che se il debito pubblico italiano viene giudicato dal mercato sempre più rischioso o meno sicuro di un tempo che tutto ciò non possa avere conseguenze dirette o indirette sulle banche più importanti che peraltro detengono in portafoglio nell'attivo in quote massicce proprio titoli governativi italiani.

E in questo effetto domino anche le obbligazioni corporate (non bancarie) ne portano in piccola parte le stimate se si guarda all'andamento nelle ultime settimane dei bond Eni o Enel.

Poca cosa certo in proporzione ai titoli governativi italiani soprattutto quelli a scadenza più lunga se si pensa ad esempio all'andamento del BTP 5% con scadenza 1 agosto 1939 (Isin IT0004286966) che da gennaio a oggi ha perso oltre il 16%. Da quota 96 oggi infatti se si vuole venderlo si trova un "denaro" intorno a quota 82.

Un ribasso per i Btp Reali perfino eccessivo...

Un andamento molto punitivo che si può osservare anche sui cosiddetti Btp Reali o Btp-i, ovvero quei Btp agganciati all'inflazione europea. Anche qui è facile osservare un bagno di sangue perfino difficilmente spiegabile dagli addetti ai lavori. Un esempio? Il Btp-i 2,15 con scadenza 15 settembre 2014 (Isin IT0003625909) alle attuali quotazioni rende il 3,37 netto reale. Ovvero a questo rendimento occorrerà assommare poi quello rilevato sull'inflazione europea. Se si confronta questo rendimento con quello di un Btp a tasso fisso con simile scadenza (per esempio il Btp 1 agosto 2014 codice Isin IT0003618383) si scoprirà che questo rende il 4,44% netto.

In pratica queste quotazioni sembrerebbero dire che l'inflazione prevista da qui al 2014 sarà di circa l'1% all'anno (la differenza fra sovra rendimento offerto dai Btp normali su quelli reali); eppure tutte le stime e la curva dell'inflazione prevista direbbero che un valore corretto sarebbe più vicino al 2%.

Perché i Btp reali sono così maltrattati? Già in altre situazioni (come nel periodo peggiore del 2007/2008) si era in verità osservato che su questi titoli le pressioni di vendita possono essere notevoli a dispetto di tutte le spiegazioni logiche. Fra le spiegazioni possibili vi può essere quello di minori scambi su questi titoli o il fatto, sostenuto da alcuni operatori, che i titoli legati all'inflazione non possono essere usati dalle banche fra di loro e nei confronti della Bce come scarto di garanzia. Resta evidente comunque che fra Btp e Btp reali gli attuali rendimenti si sono disallineati di quasi un 1% all'anno e questo potrebbe consigliare chi detiene Btp nel venderli per acquistare i Btp Reali se ritiene che l'inflazione da qui alla scadenza dei titoli salirà di più di un 1% all'anno e l'emittente naturalmente non salterà...

La furia speculativa si abbatte anche sui più "tranquilli" Cct

Sui Cct la furia sulle vendite si è ugualmente abbattuta nonostante che la loro cedola è quella che potrebbe beneficiare più dei possibili incrementi al rialzo delle prossime cedole ancorate alle aste dei Bot. Il Cct con scadenza 1 settembre 2015 (IT0004404965) che a inizio anno valeva circa 95 oggi ora ne vale circa 91; eppure se a inizio anno lo scenario futuro era quello di incassare semestralmente cedole di poco superiori al 2% all'anno ora se le prossime aste sui Bot si manterranno simili ai valori espressi attualmente dal mercato (e

non fossero episodiche) si potrebbe anche ottenere un rendimento nettamente superiore (il rendimento di questo titolo è ancorato a quello dei Bot a 6 mesi a cui sommare uno spread dello 0,3%)...salvo che l'emittente (ovvero lo Stato) non fallisca. Ciononostante anche i Cct sono scesi (e molto) segno evidente che la pressione sulle vendite non fa sconti a nessuno e i timori sulla tenuta del debito pubblico italiano convincono chi possedeva questi titoli o la speculazione a disfarsene a qualsiasi prezzo.

Peggio è sicuramente andata a chi ha sottoscritto i Cct legati all'euribor (i CCTeu) di cui avevamo dedicato [un articolo \(vedi qui\)](#) che si era in buona parte dimostrato profetico, sottolineando come nell'ipotesi (che purtroppo si è verificata in queste settimane) che i rendimenti dei Bot salissero di colpo per una crisi di fiducia nei confronti del BelPaese e del suo debito pubblico con i vecchi CCT almeno ci si poteva consolare con cedole future più ricche mentre invece con i CCTeu (quelli agganciati all'Euribor) questo difficilmente si sarebbe verificato poiché questo parametro non riflette, se non in maniera marginale, il peggioramento del merito di credito italiano ma misura invece il costo del denaro a livello europeo.

Ed è accaduto così che proprio questo tipo di Cct "nuovi" sono quelli che hanno in misura maggiore patito la salita dei rendimenti: il CcTeu con scadenza 15 dicembre 2015 (IT0004620305) emesso a 100 a fine dello scorso giugno ora vale circa 90,5. Una discesa di quasi 10 punti percentuali in un anno: e per un titolo a tasso variabile che era stato accolto da diversi operatori istituzionali ed esperti come un "mai più senza" fa riflettere.

Cosa c'è nel grembo di Giove? Che fare?

Sapere dove andrà il mercato da qui ai prossimi mesi è una domanda a cui certo non è facile rispondere. Possiamo provare a dire più semplicemente e operativamente quello che stiamo facendo sui nostri portafogli e le molte novità che abbiamo preparato per i nostri abbonati.

Sui portafogli di obbligazioni dirette e con un approccio quindi discrezionale in questi anni non abbiamo mai dato un gran peso ai titoli governativi italiani. A nostro parere non rendevano abbastanza e incorporavano un rischio potenziale tutto sommato elevato vedendo tutto quello che stava accadendo ai nostri vicini greci, spagnoli e portoghesi.

Purtroppo lo scenario peggiore (con un'inclusione a tutti gli effetti nei "Piig"s) si sta verificando, volenti o nolenti, e in questo quadro giudichiamo da quanto abbiamo spiegato sopra su questa parte del portafoglio che si possono fare comunque alcuni arbitraggi preferendo a parità di scadenza i Btp legati all'inflazione o i CCT quelli "classic", naturalmente. Ma la quota di governativi italiani pesa nei nostri portafogli dal 2 al 10% massimo e chi è investito massicciamente (o solo) sul Tesoro italiano farebbe bene a diversificare maggiormente come consigliamo con i nostri portafogli.

Il default italiano assomiglia molto alla superstizione. Ma anche qui può valere il detto "non è vero ma un po'... ci credo" e cautelarsi non con un corno rosso ma con un portafoglio maggiormente diversificato e possibilmente flessibile. Se affidate tutti i vostri soldi a un unico debitore e questi ha dei problemi i problemi seri diventano anche vostri.

Chi quindi detiene per conto proprio quantità massicce titoli di stato e con duration lunga sicuramente non lo invidiamo e consigliamo, oggi come ieri, una maggiore diversificazione, sconsigliando, oggi come ieri, di avere duration molto lunghe.

Una duration media del portafoglio oltre i 4-5 anni è già esagerata secondo i nostri studi e quelli di molti altri esperti e assoggetta nel tempo a maggiori rischi che opportunità. D'accordo a farsi ingolosire magari da un rendimento al 5-6% netto su un Btp con scadenza oltre il 2030 ma prima di arrivare al capolinea e vedersi rimborsato il titolo fra rischio emittente e rischio tassi c'è il rischio (che stanno soffrendo sulla loro pelle tutti gli amanti di questi titoli) di vedere il proprio capitale di partenza oscillare in negativo di oltre il 30-40%. Decisamente troppo secondo i nostri gusti per quello che dovrebbe essere un investimento obbligazionario conservativo...

Sui titoli corporate bancari (e non) italiani la situazione attuale e le strategie da realizzare diventano più articolate. In un tale situazione di mercato è evidente come sia difficile, se non impossibile, sfuggire su tutto il patrimonio al calo dei prezzi quasi generalizzato di mercato. Sul Mot e sul Tlx le alternative non sono poi infinite salvo non rifugiarsi sui Bund ma anche qui, quello che il mercato giudica ora come il gradino più alto per non bagnarsi non è detto che lo sia in eterno.

Quello che si può fare (e cerchiamo di fare analizzando periodicamente i portafogli, confrontando rendimenti con scadenze simili di emittenti uguali o comparabili) è un continuo monitoraggio del portafoglio per ricercare di switchare su titoli con rendimenti diventati più interessanti poiché il mercato magari si è disallineato o la furia delle vendite ha fatto di tuttata l'erba un fascio, aprendo interessanti opportunità di arbitraggio. E non è raro, infatti, trovare (soprattutto fra i titoli legati all'inflazione o con struttura più complesse di bond a tasso fisso o variabile) occasioni interessanti con sovra rendimenti di 1-2% all'anno anche a parità di emittente.

E' la strategia che viene attuata soprattutto nei portafogli obbligazionari curati nel servizio di consulenza personalizzata di MoneyExpert.it dove oltre 500 bond (una selezione dei migliori come rischio/rendimento fra tutti quelli quotati al Mot e Tlx) sono settimanalmente monitorati fra titoli a tasso fisso, variabile, strutturato o legati all'inflazione per individuare e consigliare agli investitori abbonati al servizio di consulenza dedicato sull'obbligazionario diretto le migliori opportunità, modificando eventualmente quindi periodicamente il portafoglio per includere i titoli diventati più interessanti.

Novità sui nostri portafogli obbligazionari: nuova struttura per i portafogli Cash Plus, Reddito Extra e Alto Rendimento

Intanto come BorsaExpert.it abbiamo portato a compimento in queste settimane delle significative novità riguardo alcuni nostri portafogli obbligazionari. Per quanto riguarda quelli standard (ovvero il [Cash Plus](#), il [Reddito Extra](#) e l'[Alto Rendimento](#) su cui è possibile cliccando sopra ottenere maggiori informazioni) sono diventati non più un elenco di titoli per quanto con l'indicazione di una fascia percentuale da detenere (dai più rischiosi ai meno rischiosi) ma dei portafogli veri e propri con peso esatto percentuale consigliato, rendimento di ciascun titolo ma anche del portafoglio stimato, duration, rischio...

Questo crediamo ci consentirà un livello di maggiore trasparenza e replicabilità per tutti con l'obiettivo di poterne fotografare l'andamento nel tempo in modo più preciso. Ciascun portafoglio ha un capitale di partenza di 50.000 euro (ma può essere replicato quasi integralmente anche con un capitale di 25.000 euro) con massimo 25 titoli in portafoglio. Naturalmente se si investe una cifra inferiore o superiore si potrà moltiplicare o dividere le quantità nominali indicate in questo portafoglio modello per quanto questo tipo di portafogli non è molto adatto per chi investe sull'obbligazionario cifre superiori ai 50.000 euro ai quali consigliamo invece, secondo la nostra esperienza, gli altri tipi di servizi elaborati dalle nostre realtà.

Di ciascun titolo in questi portafogli modello sono indicati il codice isin, il nome del titolo, la divisa, la data in cui stacca la prossima cedola, la frequenza della cedola, il peso del titolo sul portafoglio, il mercato su cui è quotato, il rendimento stimato a scadenza del titolo in base ai prezzi attuali, la duration del titolo, la scadenza, il rating ufficiale oltre che ad altri indicatori di rischio elaborati insieme agli esperti che collaborano attivamente alle strategie di questi portafogli.

Portafoglio di fondi obbligazionari (ed Etf): la migliore alternativa e tante novità anche qui..

Oltre alla consulenza tramite portafogli modello (la missione di [BorsaExpert.it](#)) o personalizzata (il lavoro di Roberta Rossi e [MoneyExpert.it](#)) da diversi anni sul settore obbligazionario abbiamo proposto anche l'investimento in questo settore tramite fondi d'investimento o Etf con portafogli flessibili e attivi fondati su strategie di market timing basate su trading system proprietari.

I risultati realizzati in questi anni con questo approccio in confronto con l'andamento del mercato si sono dimostrati eccellenti e in una situazione di mercato come l'attuale un simile approccio, rigorosamente quantitativo, sono sicuramente i più favoriti. Come rendimenti ottenibili e come controllo del rischio.

Sull'obbligazionario diretto le scelte per un investitore privato non sono, infatti, infinite.

Sul Mot e sul Tlx vi è una massiccia presenza come titoli quotati di titoli governativi o obbligazioni bancarie ma già sul mondo corporate non bancario s'inizia a faticare a trovare una larga offerta e diversificazione. Quasi impossibile poi investire su settore come l'obbligazionario dei Paesi Emergenti e sull'high yield si trova qualcosa ma spesso di molto rischioso. Ci sarebbe la possibilità certo di operare sull'euromercato o sul cosiddetto OTC ma anche qui sono alla fine più spine che rose.

Anche qui molti bond interessanti hanno un minimo di 50.000 euro di valore nominale (e questo impedisce una seria diversificazione se non si è in possesso di patrimoni milionari) ma l'operatività non è certo accessibile a tutti i risparmiatori. Poche banche consentono ai privati risparmiatori di operare su questo mercato e la trasparenza non è certo il massimo: non è possibile immettere ordini con limiti, i prezzi fra denaro e lettera possono avere spread anche molto ampi, non tutte le banche sugli stessi titoli espongono gli stessi "book". E sempre più spesso con simili lune del mercato può capitare che il giorno che si vuole vendere un titolo magari particolare ci senta rispondere dall'altro capo della cornetta che non c'è denaro o che il primo compratore (il classico "squalo") si trova a un livello molto più basso di quello inizialmente indicato. Sic.

Per tutte queste serie di ragioni esposte sopra investire in obbligazioni tramite fondi o Etf (per quanto su questo strumento è bene non montarsi la testa come ripetiamo da tempo perchè agli innegabili vantaggi sui costi ridotti vanno messi nel conto anche un trattamento fiscale idiota e soprattutto uno spread sempre più elevato nelle fasi cruciali dei mercati che ne sconsiglia col tempo l'utilizzo con strategie attive) può essere un'idea furba se si è alla ricerca di vera diversificazione e si è caccia di rendimenti accontentandosi non solo di quello che passa il convento (ovvero soprattutto titoli governativi e corporate di matrice soprattutto bancaria) ma anche di altri temi d'investimento che possono essere interessanti come per esempio obbligazionario dei Paesi Emergenti, high yield, inflation linked globali, obbligazionario in valuta, corporate industriale, strategie sul credito... Tutte classi d'investimento che è possibile replicare molto bene con migliaia di fondi specializzati e fra i quali abbiamo in questi mesi selezionato il meglio.

Tramite fondi (o per meglio dire sicav) o Etf (una seconda scelta se non si possono negoziare sicav a prezzi accessibili o non si vuole seguire il tipo di operatività imposta dai fondi certamente un po' più complicata di quella degli Etf) è così possibile veramente spaziare su tutti i temi e se è vero che occorre pagarne il pedaggio del costo di gestione (quello di sottoscrizione è eliminabile quasi completamente acquistandoli tramite banche o sim online come IwBank, Fundstore e simili mentre su Fineco va ricordato, [vedi questo articolo per maggiori approfondimenti](#), che su molte società di gestione gravano commissioni d'ingresso) tutto ciò può essere ripagato nel tempo, secondo la nostra esperienza, da rendimenti superiori al mercato di riferimento (obbligazionario o anche azionario nel caso dei portafogli di questo tipo) con un'adeguata strategia di diversificazione e di market timing come quella suggerita nei nostri portafogli fondati non sul "compra e tieni" ma su una movimentazione periodica in base ai segnali di forza o di debolezza provenienti dal mercato.

Con il vantaggio ulteriore per un investitore privato di poter investire qualsiasi cifra: da poche decine di migliaia di euro a diverse decine di milioni di euro come già fanno diversi risparmiatori di tutte le taglie che usufruiscono della nostra consulenza ad elevato valore aggiunto.

Un tipo di strategia che non significa certo ottenere solo risultati positivi e non anche falsi segnali e perdite durante determinate fasi di mercato ma che nel tempo (lustri e non mesi o anni quindi) riteniamo significativamente migliore (come hanno dimostrato sul campo questo tipo di portafogli anche obbligazionari) a una strategia "buy & hold" o fondata sul "fritto misto": quella applicata da chi compra un po' di tutto e poi tiene lì nella speranza un domani di essere ripagato senza altra strategia.

In questi mesi i risultati di alcuni di questi portafogli obbligazionari sui fondi d'investimento obbligazionari fondati su strategie di market timing hanno dimostrato buona parte delle loro potenzialità come indicano i rendimenti realizzati da alcuni e anche la volatilità molto contenuta (in confronto all'andamento del mercato) espressa.

Un nuovo "motore" per quasi tutti i nostri portafogli. Azionari compresi.

Ora in queste settimane abbiamo finalmente terminato un grande lavoro di revisione (iniziato a gennaio di quest'anno) di tutti i nostri portafogli e strategie di tipo quantitativo (azionarie e obbligazionarie) e nelle prossime settimane presenteremo per ciascun portafoglio o tipo di consulenza le più significative differenze (e crediamo migliorie) rispetto al passato.

Un lavoro che ha significato un grandissimo lavoro di riprogrammazione, partendo da tutta l'esperienza maturata in oltre 10 anni di portafogli basati su un approccio quantitativo e senza stravolgere eccessivamente tutta l'impostazione precedente poichè partivamo già da track record reali che hanno dimostrato di poter battere nel tempo i rispettivi benchmark.

E riguardo l'obbligazionario le strategie tramite fondi (come tramite le scuderie Schroder o Pimco fra le migliori in circolazione secondo i nostri sistemi, back test ma anche risultati reali) o Planet Bond (ovvero mescolando fondi di diverse società di gestione ovvero secondo un approccio multi manager soprattutto nella nuova formulazione) abbiamo sperimentato e testato significativi miglioramenti, lavorando sia sui panieri di strumenti prescelti (ora abbiamo selezionato i fondi che riteniamo migliori di tutte le categorie rispetto) che sulle strategie adottate con l'obiettivo di cercare di ottenere rendimenti ancora migliori di quelli ottenuti nel passato ma con una volatilità (drawdown) molto più contenuta rispetto all'andamento del mercato. Un obiettivo che crediamo sia ora ancora più alla portata di mano e che, nonostante mercati finanziari (azionario come obbligazionari) in costante fibrillazione e volatilità sempre più elevata, ci fanno guardare al futuro con grande fiducia.

Tutte novità che presenteremo dettagliatamente a partire dalle prossime settimane, dedicando a ciascun portafoglio o servizio di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it un'analisi per far capire quali sono i miglioramenti (a livello di back test) che abbiamo ottenuto con l'analisi di ciascun portafoglio, punti di forza e debolezza ovvero pro e contro di ciascuna strategia passata e futura perché un'informazione indipendente seria tratta l'investitore come una persona adulta e non come un bambino a cui raccontare solo le favole... come quella che esistono metodi per guadagnare sicuri e costanti in qualsiasi condizione di mercato.

Riguardo al mercato poi non siamo certo fra coloro che sperare genericamente che "passerà a nuttata" (per quanto lo crediamo e non siamo fra i predicatori dell'Apocalisse Finanziaria) ma occorre anche al momento giusto essere vivi, svegli e non troppo "ammaccati" per poter trarre beneficio di tutti quei temi d'investimento che il mercato in parte già esprime e nel futuro esprimerà.

E un approccio come quello su cui è fondata la nostra consulenza siamo sempre più convinti che rappresenti una delle soluzioni migliori per qualsiasi investitore privato. Piccolo o grande. Domani ancora di più che ieri.