ITForum News
Direttore editoriale - **Claudio Kaufmann**

Montagne russe per i bond

Salvatore Gaziano *Strategist di SoldiExpert.com*

mercoledì 31 gennaio 2018

Se il buon giorno si vede dal mattino per il mercato obbligazionario l'avvio 2018 non sembra promettere nulla di esaltante. Dopo un 2017 nel quale il rendimento medio per un **basket di titoli obbligazionari** è stato inferiore all'1% (tenuto conto sia delle cedole che dell'andamento dei titoli), nelle prime due settimane il mercato ha mostrato un'ulteriore discesa dei corsi e di fuga dall'investimento "privo di rischi".

Basti pensare che il **Bund** tedesco con scadenza 2027 ha perso quasi 1,5 punti percentuali e, da metà dicembre, anche chi avesse acquistato un BTP con scadenza decennale se oggi lo volesse rivendere perderebbe una cifra analoga.

Su quasi metà dei titoli governativi e societari europei si "paga" per prestare i propri soldi e alla fine si ottiene un rendimento reale negativo. Non bastasse, la ripresa economica e lo stop graduale da parte delle banche centrali (negli Stati Uniti la musica è già finita…) del massiccio riacquisto di titoli e, anzi, l'avvio di una stagione di rialzo dei tassi, non sono una buona notizia per il mercato obbligazionario.

La conseguenza di questo stato di cose è uno *switch* parziale verso l'azionario per chi vuole osare di più oppure in ambito obbligazionario la preferenza verso i comparti più aggressivi come l'*high yield*, il *corporate* e le obbligazioni dei mercati emergenti a cambio coperto poiché sul fronte valutario il forte apprezzamento dell'euro è un ulteriore variabile che complica la situazione.

Non a caso fra i migliori ETF da inizio anno nell'obbligazionario troviamo lo SPDR Thomson Reuters Global Convertible Bond (Isin IE00BNH72088) che sale dell'1,1% nonostante la fortissima esposizione al dollaro Usa (è un obbligazionario globale) remi contro. Oppure per trovare degli asset obbligazionari che hanno mostrato in questo primo scorcio del 2018 e fine 2017 un miglioramento occorre osservare le obbligazioni in valuta di **Paesi Emergenti** come il **Brasile** o quelle greche dove lo spread è tornato ad accorciarsi in modo deciso.

Si riparla da tempo di ritorno dell'inflazione ma a vedere i bond collegati non si nota ancora nessun risveglio mentre nell'obbligazionario globale a guardare un ETF come il Lyxor $ Float Rate Note Eu Hedged Ucits (codice Isin LU1571052130) che investe in un paniere composto da obbligazioni a tasso variabile, emesse da società corporate e con scadenza compresa tra 2 e 7 anni con copertura del cambio, qualcosina si sta muovendo (+0,6% da inizio anno) sui *floating rate notes*.

Anche sull'obbligazionario vale insomma in questo momento la vecchia regola "chi non risica, non rosica" e negli ultimi giorni le tensioni sul mercato dei bond e quello che molti giornali come il *Financial Times* hanno chiamato "sell off" hanno portato il rendimento del Bund decennale tedesco a +0,70%, sui massimi da dicembre 2015 mentre il BTP ha sfondato la soglia del 2%, a 2,03%.

Investire sulla scadenza obbligazionaria tedesca oggi rende il -0,55% mentre a 5 anni, per la prima volta dalla fine del 2015, si è usciti in questi giorni dai rendimenti negativi e si è tornati

MERCATI SENZA FRONTIERE

Gufi anglosassoni
Claudia Segre
Presidente GLT Foundation
mercoledì 31 gennaio 2018
Le big bank USA lanciano l'allarme su Wall Street, così Europa e Cina ci guadagnano

FORMAZIONE

Banca Sella, al via i corsi di trading
Manuel Carulli
ITF News
mercoledì 31 gennaio 2018
Il 1° febbraio a Torino, poi Biella, Roma e Genova. Da seguire anche quattro webinar gratuiti

MID CAP

Scatto di Cattolica
Pietro Origlia
ITF News
lunedì 29 gennaio 2018
Il titolo rompe la congestione e punta agli 11 euro. Sotto la lente anche Tecnogym e Retelit

MATERIE PRIME

Corsa all'oro
Carlo Vallotto
metalli-preziosi.it
lunedì 29 gennaio 2018
Il metallo giallo ha visto prezzi in crescita costante. Probabile ora un pull back in area 1325-1330

Iscriviti alla newsletter di ITForum »

IL ROSSO E IL NERO

La fase turbo
Alessandro Fugnoli
venerdì 26 gennaio 2018
Supercrescita, supereuro, superborse. E i bond?

Gooruf beta

Codice abbonamento: 145759

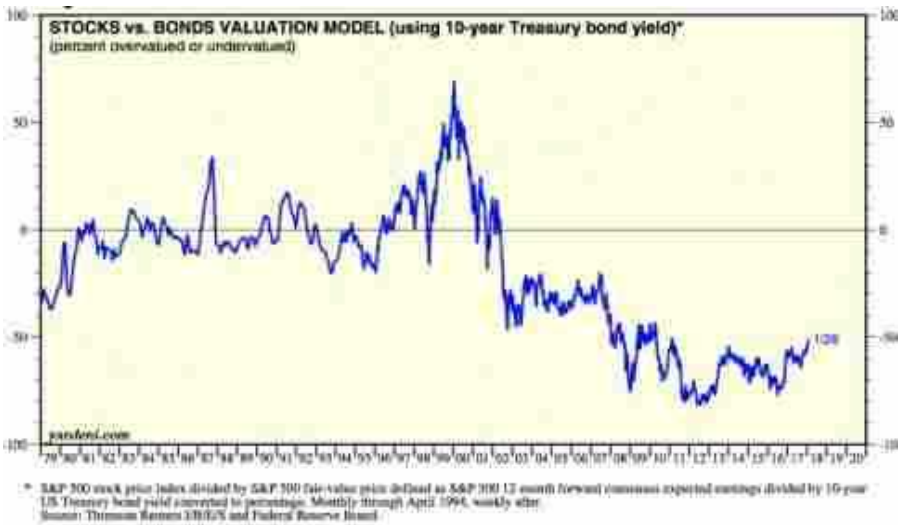
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

allo… zero mentre il Bund a 10 rende circa lo 0,62% annuo.

Intanto negli Stati Uniti il **Treasury Bill** a 10 anni si è spinto al rendimento del 2,70%, mai visto dal maggio del 2014 mentre il biennale si è portato al 2,15%, livello più elevato dal 2008. I prezzi delle obbligazioni e i rendimenti si muovono nella direzione opposta e la domanda di molti è: l'obbligazionario può ritornare ad essere allettante e avere pure un effetto negativo sul mercato azionario.

Per quanto le quotazioni azionarie possano essere tirate e frutto di una cavalcata che ha visto i prezzi più che raddoppiare dal 2009 con pochissime cadute, una correzione ci può certo stare (un report di Goldman Sachs di questi giorni segnala che stiamo vivendo il più lungo periodo della storia negli ultimi 30 anni senza una correzione di almeno il 5%) eppure il "premio per il rischio" espresso dai mercati oggi consiglia ancora azionario.

Qualche anno fa un modello molto utilizzato per comprendere se i mercati azionari fossero più o meno sopravvalutati e cosa fosse preferibile fra azionario e obbligazionario era il **"Fed's Stock"**.



E' importante guardare il rapporto prezzo/utile ma anche metterlo in relazione con l'andamento dell'obbligazionario. Dire che le valutazioni dell'azionario Usa sono elevate perché il mercato quota mediamente 20 volte gli utili (il cui rendimento inverso è quindi del 5% nell'ipotesi che tutti i profitti vengano distribuiti come dividendo) ma senza considerare magari che l'obbligazionario a 10 anni rende il 2% può costituire un serio errore di valutazione. Sui mercati tutto è collegato e si devono anche confrontare le mele con le pere.

Per questo la Fed presentò questo modello di valutazione del mercato dove si metteva a confronto il rendimento degli utili dell'**S&P500** con quello del Treasury decennale. Il modello afferma che l'S&P500 è valutato correttamente nel caso in cui il rendimento degli utili dell'indice (*earnings yield*) stimati dal mercato a 12 mesi sia uguale al rendimento attuale del treasury decennale (treasury yield).

Per una corretta interpretazione dei valori riportati nei grafici si deve considerare il Modello FED come un modello volto a delineare un equilibrio del mercato nel lungo periodo e quindi evidenziare eventuali squilibri, dove lo zero non esprime rigorosamente il livello di equilibrio finanziario.

L'analisi empirica passata diceva che numerose verifiche evidenziavano come il modello forniva segnali significativi quando assumeva valori estremi rispetto ad un intervallo di oscillazione intorno alla propria media storica di lungo periodo.

Se lo si guarda in questi giorni nel consueto aggiornamento che Ed Yardeni, ex direttore ufficio studi di Deutsche Bank, mette a disposizione sul suo sito risulta addirittura che confrontando il rapporto prezzo utile Usa e quello dell'obbligazionario Usa c'è teoricamente spazio (con gli attuali livelli di rendimenti dell'obbligazionario) per un rialzo dell'azionario di quasi il 30%!

"Torturateli e i numeri vi diranno quello che volete" recita un vecchio detto ben conosciuto dagli

By Borsadelcreditoit

By Borsadelcreditoit

By Mutuiperlacasa

By Opstart

By Opstart

ai giovani in cerca di lavoro

Scopri di più

Codice abbonamento: 145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

statistici nordamericani. Va precisato però che questo modello che fino a qualche lustro fa sembrava fa quasi il Vangelo esprime addirittura dal 2005 un forte sottovalutazione dell'azionario e se nel 2008 eravate investiti in azioni e vedevate i prezzi scendere di oltre il 50% vi sareste fatti probabilmente qualche domanda sull'affidabilità di questo "geniale" schemino per decidere quando investire in azioni e in obbligazioni.

Meglio forse non affidarsi (come insegnano da tempo i mercati sull'azionario) a regole scolpite nella pietra e sapersi adeguare ai mercati.

Investire in azioni non è mai stato una cosa facile. Con l'intervento massiccio in questi anni delle banche centrali sul mercato obbligazionario, con acquisti poderosi e gli interventi di Quantitative Easing per iniettare liquidità e far crollare i rendimenti, anche il mercato dei bond appare oggi profondamente cambiato e molte "vecchie" regole sono saltate.

E molti risparmiatori stanno iniziando a comprendere che investire in obbligazioni non è sinonimo di scarsa volatilità e investimento "tranquillo".

Salvatore Gaziano

www.soldiexpert.com

Tag: AZIONI, BOND, ECONOMIA, FINANZA, INVESTIMENTI, INVESTMENT, OBBLIGAZIONI

Titoli: DEUTSCHE BANK, EURO BUND FUT, LYXOR $ FLOAT RATE NOTE EU HED UCITS ETF, SPDR THOM REUT GL CONVERT BOND UCITS ETF, SWITCH, INC. CLASS A

Investment & Trading Forum - Privacy - Cookie tel +39 0541 393820 - fax +39 0541 1797448 informazioni: info@itforum.it

Direttore editoriale
Claudio Kaufmann
claudio.kaufmann@itforum.it

Coordinamento redazionale e segreteria
info@itforum.it

ITForum
Per esporre
info@itforum.it

Informazioni
tel: +39 0541 393820
fax: +39 0541 1797448

TRADERLINK
videocomunicazione - gestione dati - sistemi di borsa
TRADING LIBRARY
BFC

Codice abbonamento: 145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.