

Bond Time
Borsa Italiana S.p.A.
Palazzo Mezzanotte – 28 ottobre 2011

Sicurezza o rendimento?
L'eterno dilemma dell'investitore

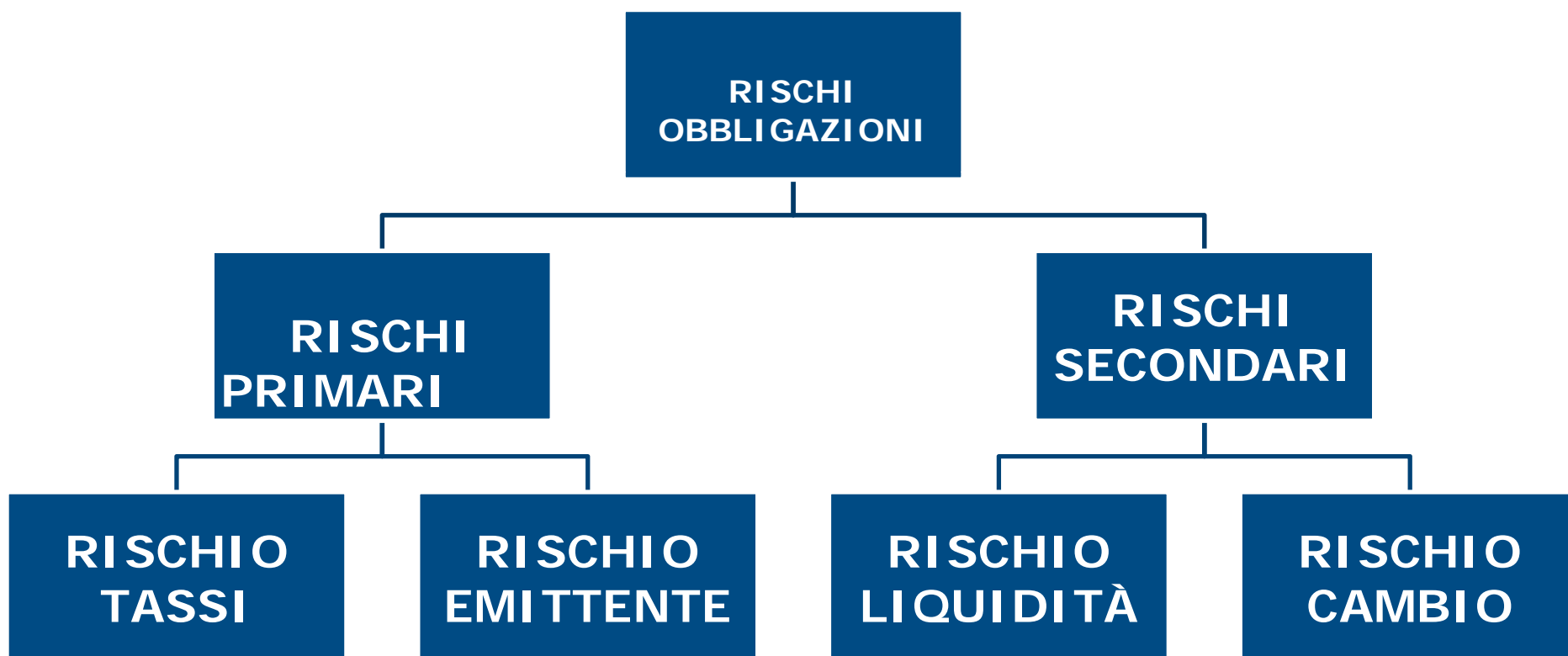
Angelo Drusiani



ALBERTINI
SYZ

BANCA ALBERTINI SYZ & C.

Quali rischi assume l'obbligazionista



Le barriere contro i rischi

- La **SEMPLICITÀ** delle caratteristiche consente di conoscere più a fondo a quali fasi di mercato i titoli meglio s'adattano
- La **TRASPARENZA** è tipica dei titoli scambiati nei mercati regolamentati (MOT in primis)
- La **LIQUIDITÀ** caratterizza le emissioni collocate per valori nominali elevati (minimo 500 milioni di Euro)

Le barriere contro i rischi

Le tre 'barriere' si trovano soprattutto nelle emissioni governative:

- 1) Non hanno parametri riferimento per calcolo cedole e/o valore rimborso (**SEMPLICITÀ CARATTERISTICHE**)
- 2) Sono scambiati in tutti i mercati regolamentati (**TRASPARENZA PREZZI**)
- 3) Vengono collocati per importi molto elevati, a partire da 5miliardi di Euro (**LIQUIDITÀ SCAMBI**)

Le barriere contro i rischi la diversificazione

La composizione di un portafoglio dovrebbe sempre prevedere diversificazione dei rischi per:

- **Durata** degli strumenti obbligazionari (breve, media, lunga)
- Caratteristica del **flusso cedolare** (fissa, variabile)
- **Caratteristiche** degli strumenti obbligazionari (semplici, strutturati)
- Tipologia degli **emittenti** (pubblici, societari)

Ma le barriere contro i rischi non rappresentano una difesa assoluta

- Gli effetti negativi da rischi primari (**tassi, emittente**) e/o da rischi secondari (**cambio, liquidità**) sono in grado di sconvolgere le convinzioni degli investitori in qualsiasi momento (caduta prezzi di mercato)
- Gli shock da incremento **tassi** sono nel tempo rimarginabili (a fasi alterne corrispondono tassi crescenti e calanti: al rialzo atteso di 1 punto di rendimento, prezzo scadenza 2 anni meno 1,38, 5 anni meno 3,88, 10 anni meno 7,92 e viceversa)
- Gli shock da affidabilità **emittente** in calo sono di difficile recupero e, in ogni caso, in tempi molto lunghi (il ritorno a rating superiori rappresenta un percorso accidentato)

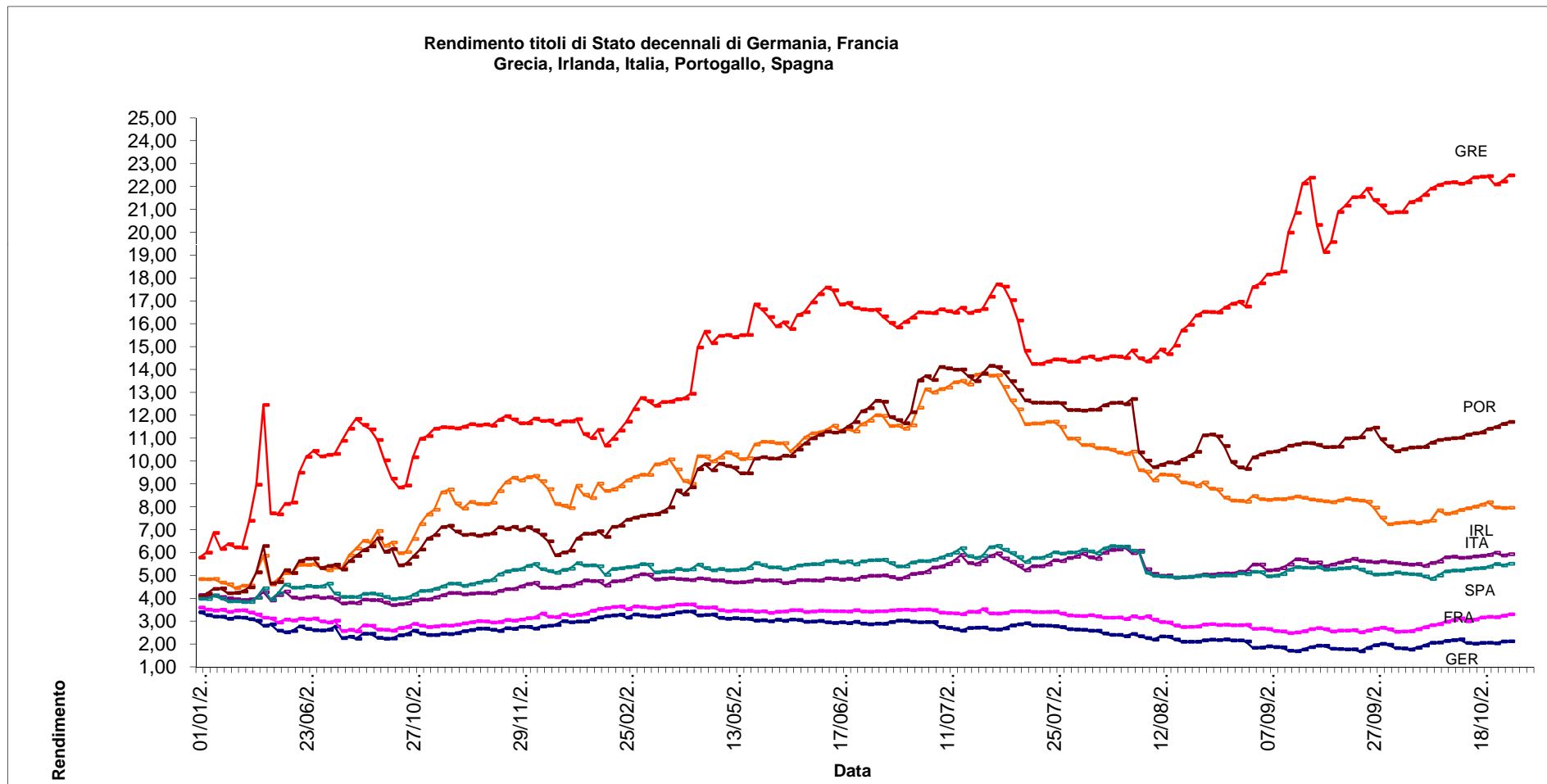
Ma le barriere contro i rischi non rappresentano una difesa assoluta: andamento grafico rendimento Italia 10 anni



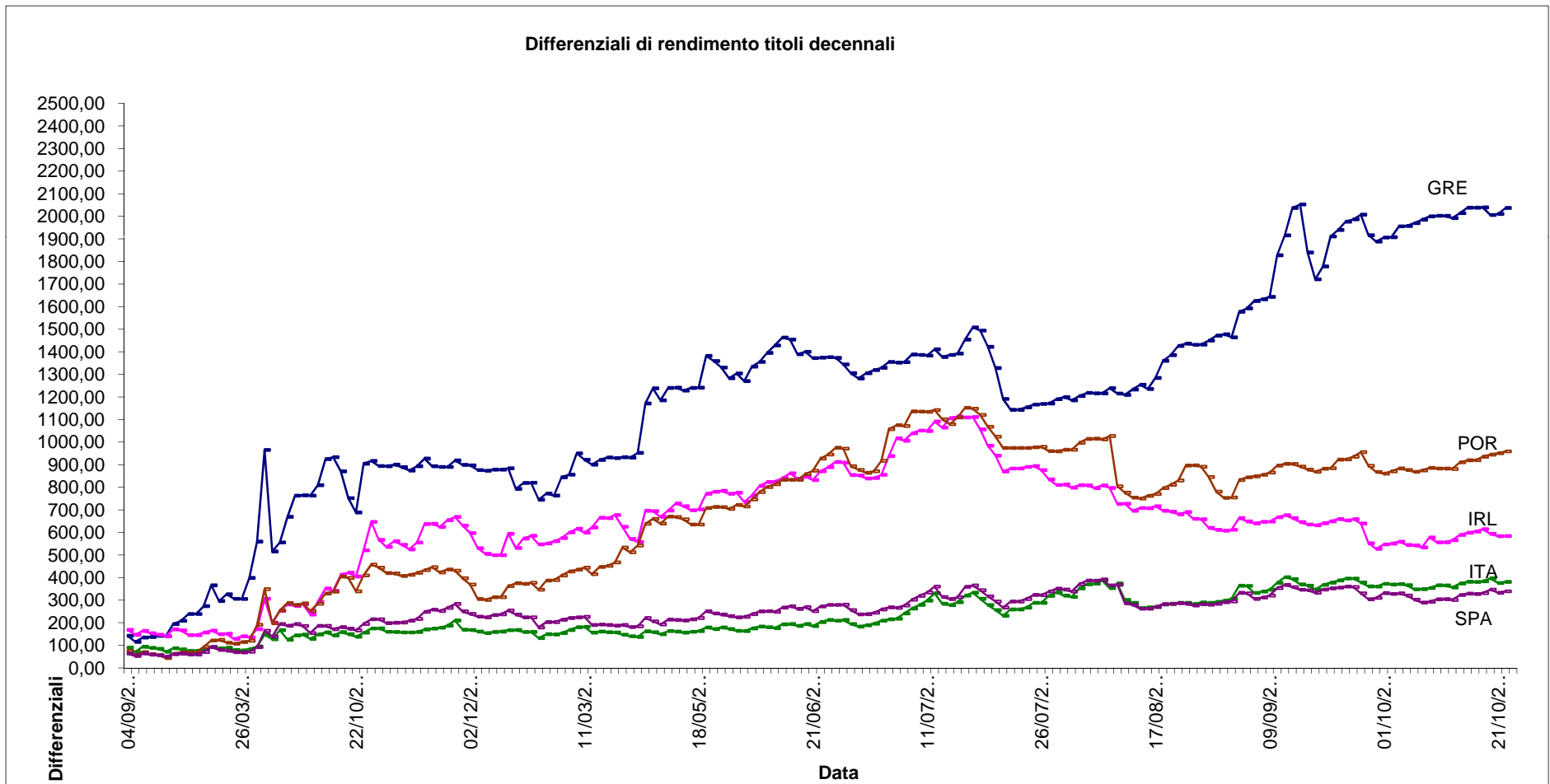
Ma le barriere contro i rischi non rappresentano una difesa assoluta: andamento grafico emissione Grecia 10 anni



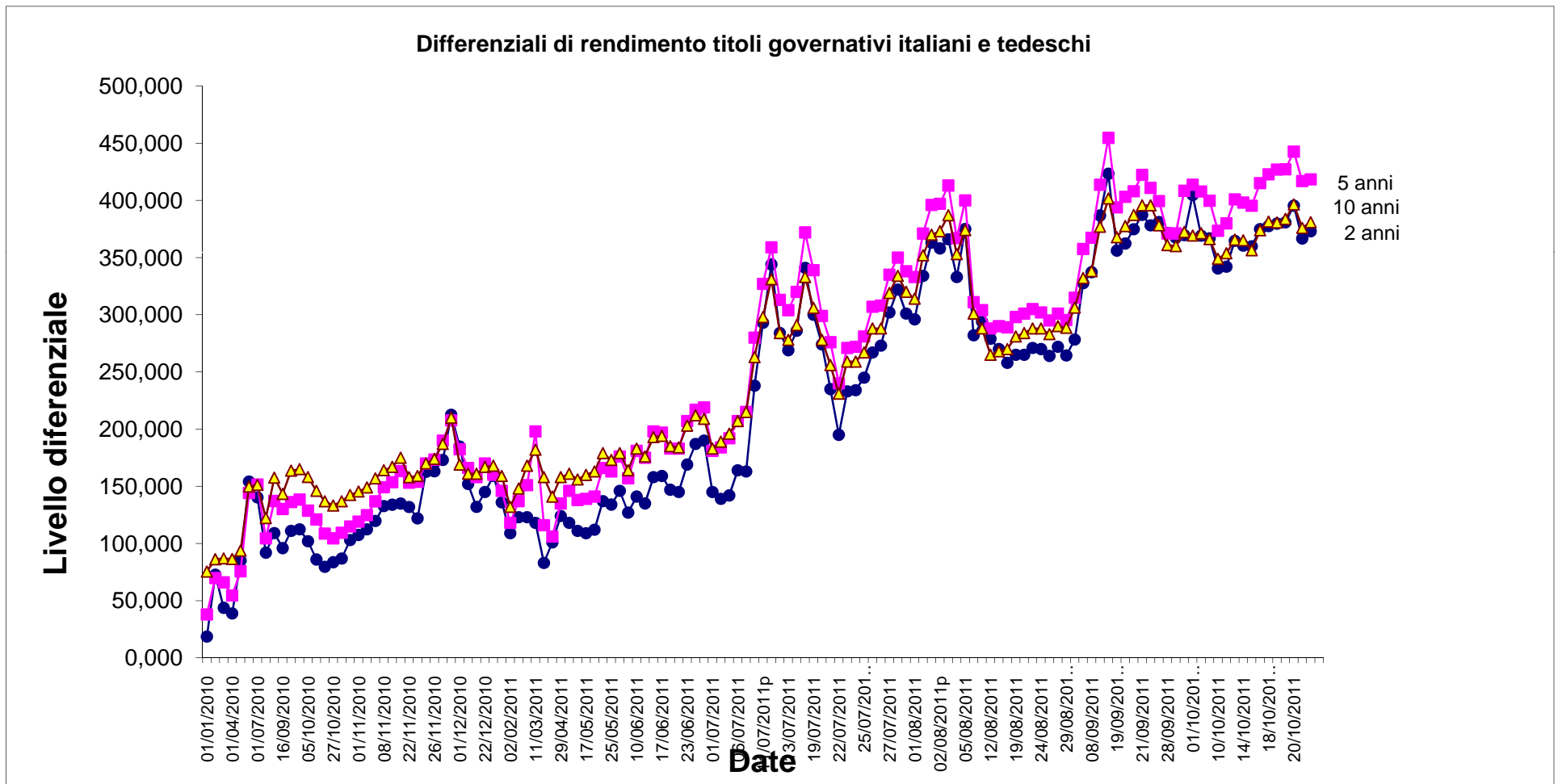
Ma le barriere contro i rischi non rappresentano una difesa assoluta: la crisi dei PIIGS i rendimenti



Ma le barriere contro i rischi non rappresentano una difesa assoluta: la crisi dei PIIGS i differenziali

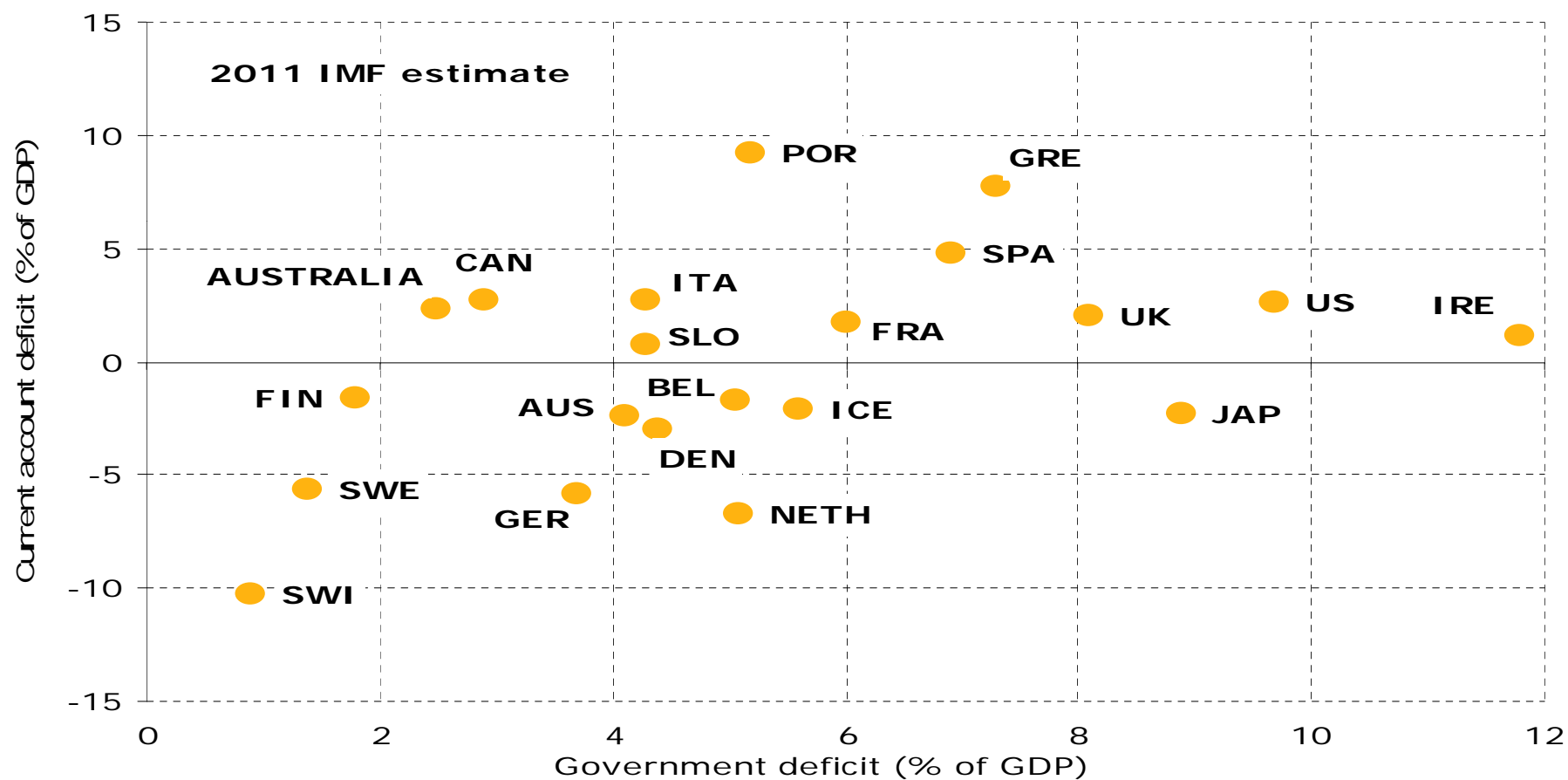


Ma le barriere contro i rischi non rappresentano una difesa assoluta: la crisi dei PIIGS i differenziali ITA GER



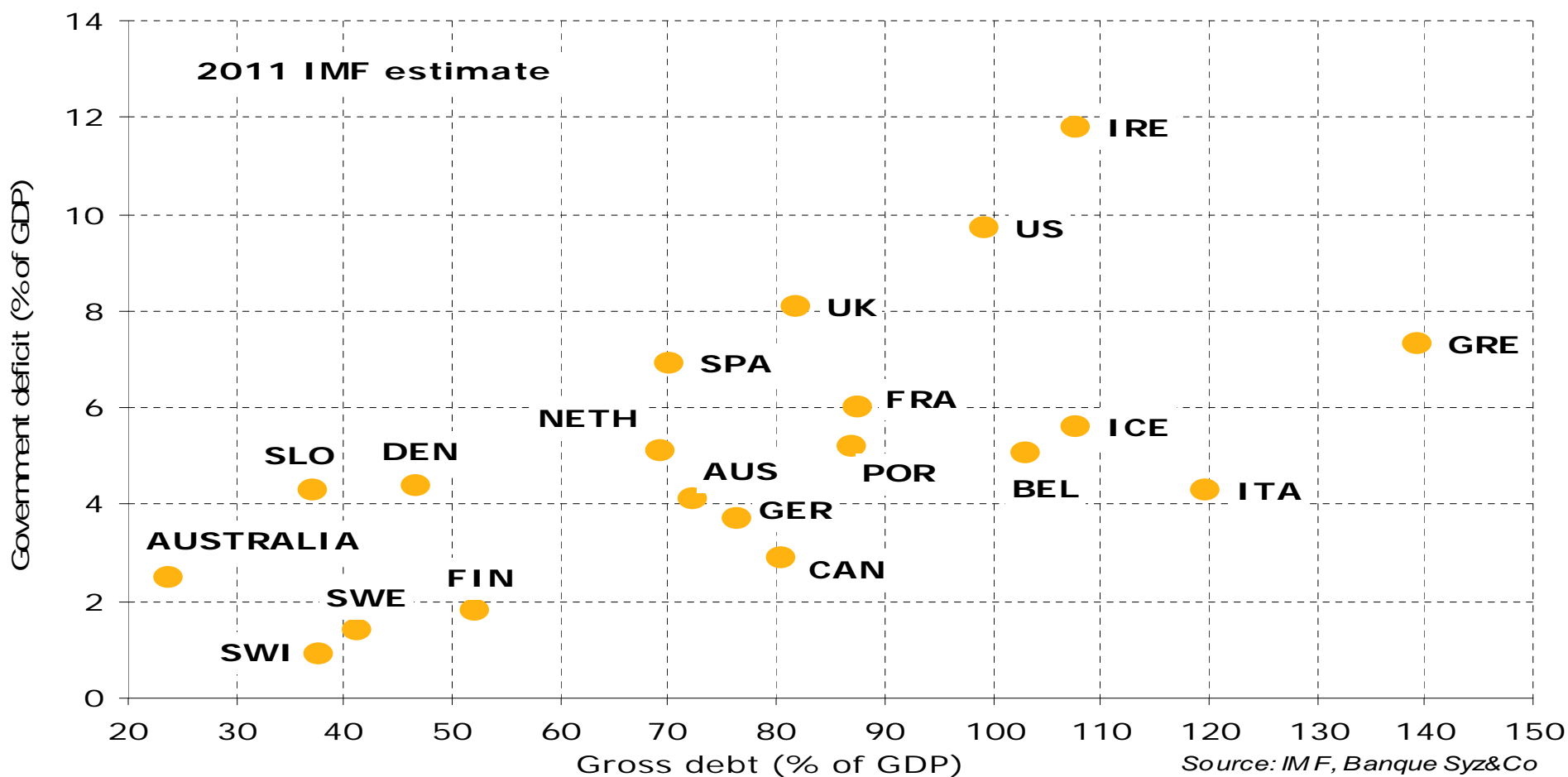
Da dove nasce la crisi dei PIIGS

Rapporto deficit annuale / PIL



Da dove nasce la crisi dei PIIGS

Rapporto deficit totale / PIL



La crisi dei debiti governativi: valutazioni dei mercati a senso unico?

- Il rapporto deficit / PIL e il rapporto debito totale / PIL sia degli USA, sia del Regno Unito si attestano su valori molto alti, ma i rendimenti dei titoli governativi dei due paesi è su livelli molto vicini a quelli dei titoli tedeschi
- Analogo trattamento non è riservato dai mercati ai titoli dei PIIGS

La crisi dei debiti governativi: valutazioni dei mercati a senso unico? Rendimenti attuali emissioni biennali

<HELP> per spiegazioni. Corp **WBX**

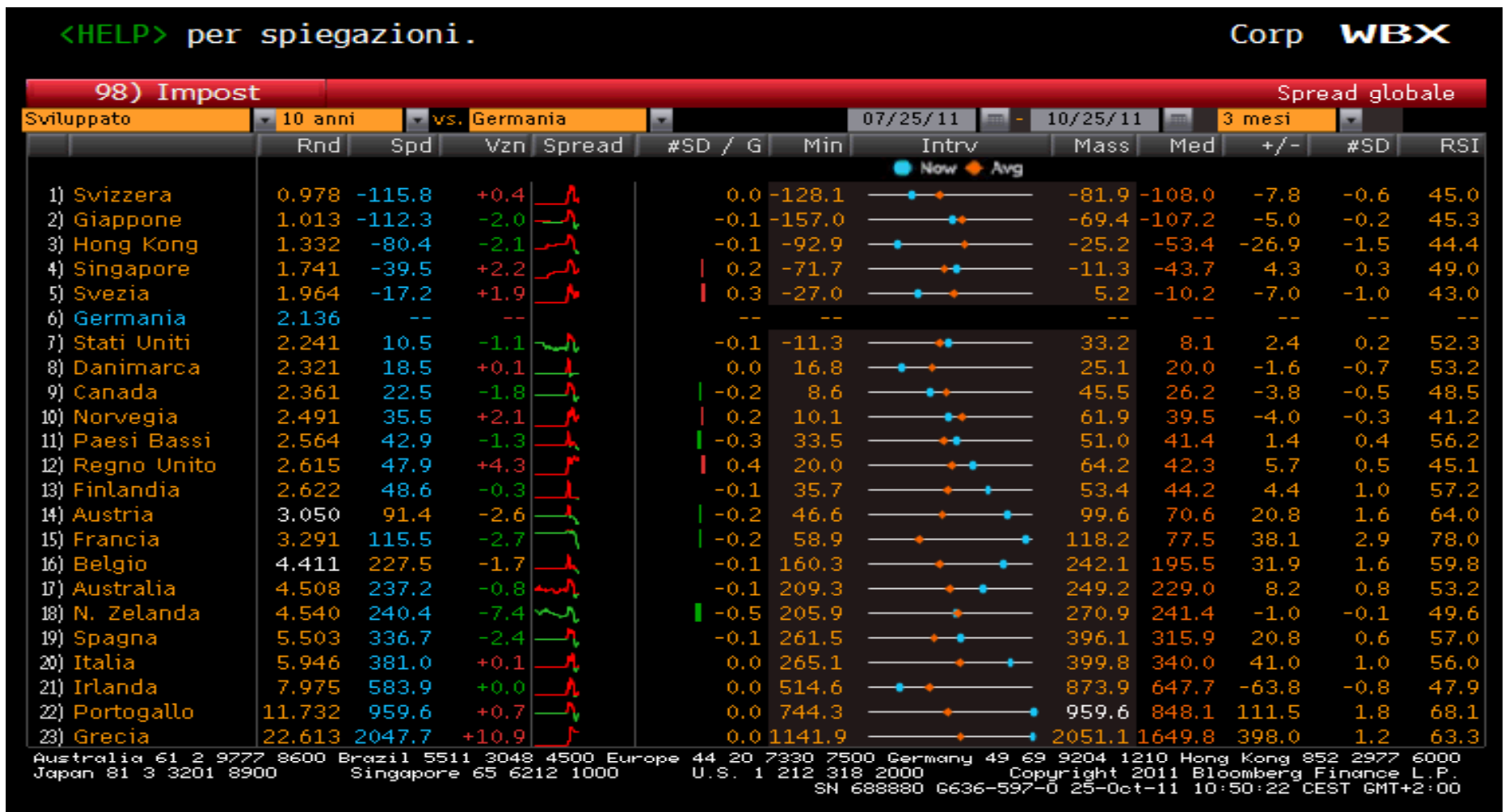
98) Impost Spread globale

Sviluppato 2 anni vs. Germania 07/25/11 - 10/25/11 3 mesi

	Rnd	Spd	Vzn	Spread	#SD / G	Min	Intrv	Mass	Med	+/-	#SD	RSI
							Now Avg					
1) Svizzera	-0.045	-67.9	+1.9		0.1	-114.9		-43.7	-70.5	2.6	0.2	43.2
2) Giappone	0.141	-49.3	+1.8		0.1	-110.0		-25.2	-50.6	1.3	0.1	45.9
3) Singapore	0.187	-44.8	+3.7		0.2	-104.3		-24.6	-52.3	7.6	0.4	48.9
4) Hong Kong	0.187	-44.7	+2.6		0.1	-106.2		-24.3	-48.4	3.7	0.2	46.6
5) Stati Uniti	0.288	-34.7	+2.7		0.2	-81.2		-16.9	-40.0	5.4	0.3	47.1
6) Regno Unito	0.593	-4.1	+3.6		0.2	-58.1		14.0	-6.1	2.0	0.1	43.9
7) Germania	0.634	--	--		--	--		--	--	--	--	--
8) Finlandia	0.748	11.4	-0.2		-0.1	3.1		20.8	10.1	1.4	0.4	56.1
9) Paesi Bassi	0.762	12.8	+0.5		0.2	4.9		17.6	8.8	4.1	1.8	59.6
10) Danimarca	0.771	13.7	+3.9		0.7	5.0		23.9	15.0	-1.4	-0.2	50.2
11) Austria	1.068	43.3	+1.3		0.2	19.8		52.5	33.1	10.3	1.3	52.3
12) Canada	1.095	46.1	+1.9		0.2	8.0		53.1	35.0	11.1	1.1	55.7
13) Francia	1.297	66.3	-0.6		0.0	23.2		69.2	42.2	24.1	2.1	67.7
14) Svezia	1.351	71.7	+5.2		0.5	54.0		99.5	73.1	-1.4	-0.1	48.1
15) Norvegia	1.698	106.3	+5.7		0.4	75.2		127.2	99.5	6.8	0.5	50.4
16) Belgio	2.455	182.1	-1.2		-0.1	112.2		213.3	164.3	17.8	0.7	55.7
17) N. Zelanda	2.752	211.8	-2.5		-0.2	205.7		279.5	235.5	-23.7	-1.6	40.7
18) Islanda	3.509	287.5	+1.9		0.0	158.9		328.1	270.9	16.6	0.3	45.3
19) Spagna	3.940	330.6	+0.2		0.0	216.2		350.0	281.4	49.2	1.5	63.0
20) Australia	4.015	338.1	+3.6		0.3	288.2		340.8	311.7	26.4	2.0	58.9
21) Italia	4.417	378.2	+5.3		0.1	253.8		404.8	332.1	46.2	1.0	55.5
22) Irlanda	7.525	689.0	+15.2		0.1	502.3		1204.9	736.2	-47.1	-0.2	56.7
23) Portogallo	16.225	1559.1	+1.9		0.0	944.1		1596.4	1292.9	266.1	1.2	64.8

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 688880 G636-597-0 25-Oct-11 10:50:03 CEST GMT+2:00

La crisi dei debiti governativi: valutazioni dei mercati a senso unico? Rendimenti attuali emissioni decennali



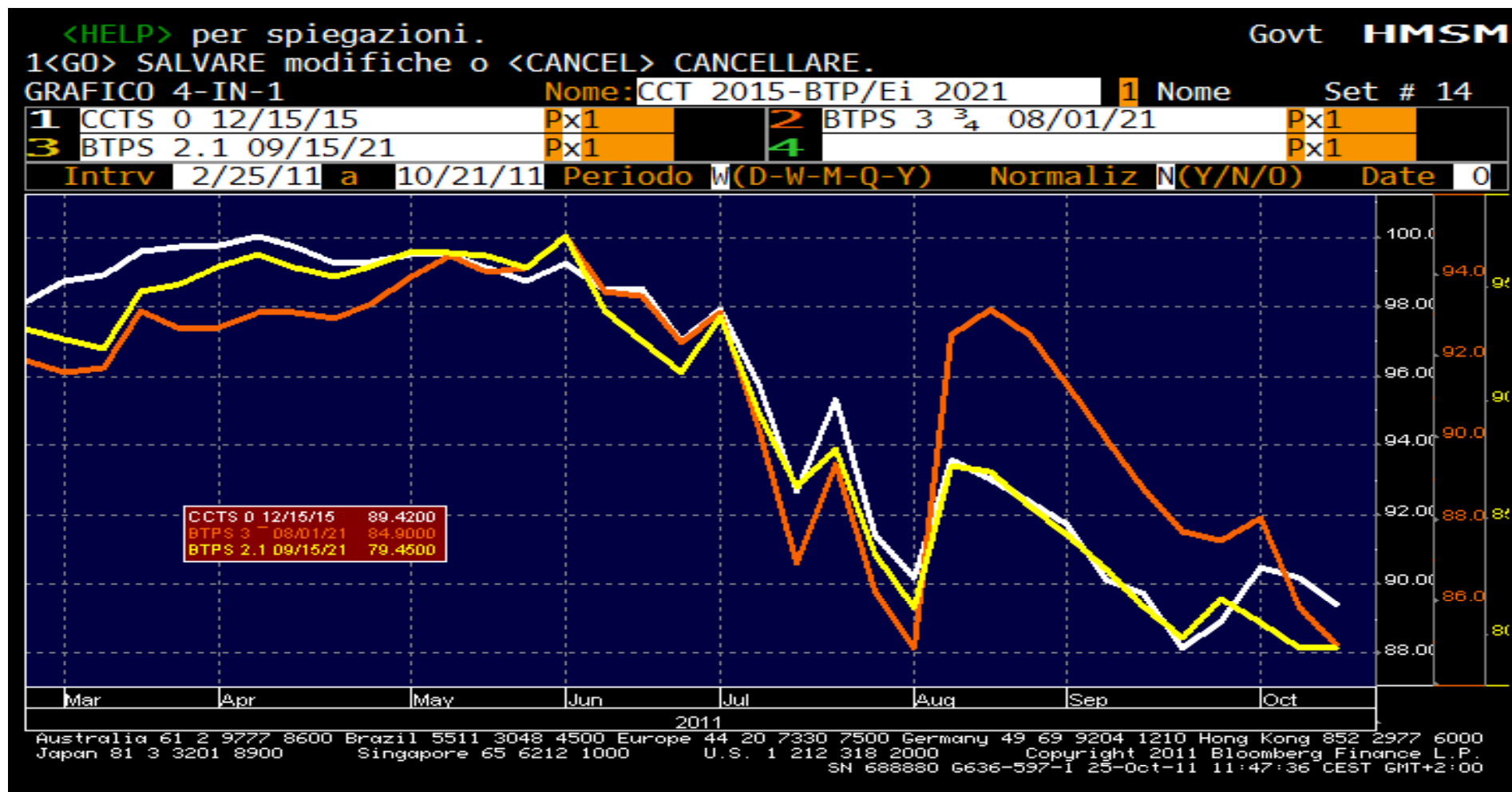
La crisi dei debiti governativi: valutazioni dei mercati a senso unico? Rapporto di cambio tra Euro e Dollaro U\$A



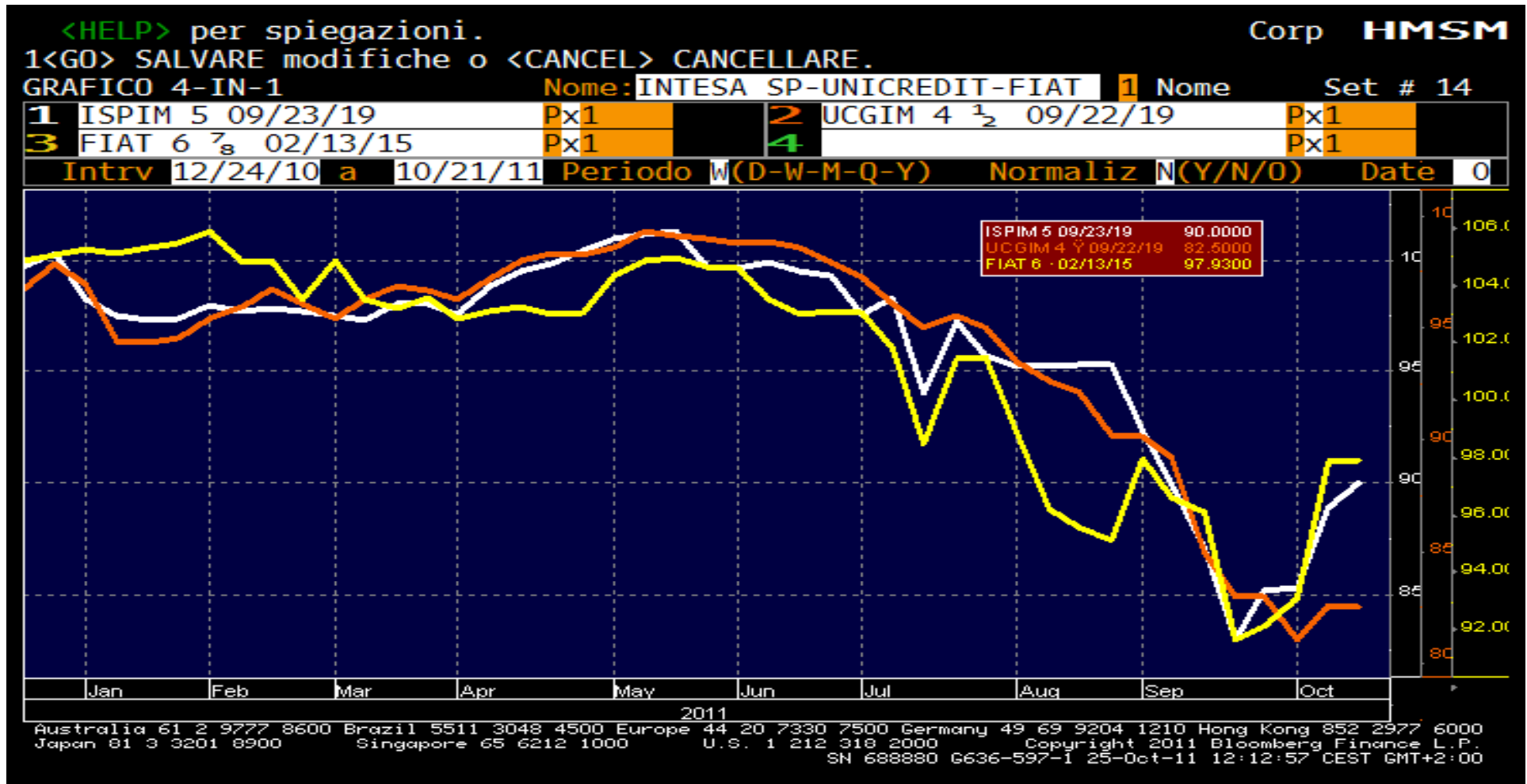
Titoli di Stato italiani: i costi della crisi dei debiti governativi

- Dall'8 luglio 2011 le quotazioni dei titoli del Tesoro italiano hanno iniziato a scendere, con effetti maggiori su:
 - CCT, BTP €i, BTP con durata lunga
- Dall'8 agosto 2011 la BCE ha iniziato la 'difesa' delle quotazioni dei BTP decennali
- Ad oggi, i rendimenti dei titoli italiani si mantengono ancora su livelli abbastanza alti

Titoli di Stato italiani: i costi della crisi dei debiti governativi e gli effetti sui prezzi dall'8 luglio 2011



Titoli societari (banche, automobilistici): i costi della crisi dei debiti governativi e gli effetti sui prezzi dall'8 luglio 2011



Titoli di Stato italiani: i rendimenti ad inizio 2011 e quelli attuali

<HELP> per spiegazioni.

Equity IYC

YIELD CHANGES FOR		10/25/11		vs		1/ 4/11		Pag 2/2	
ITALIAN GOVT (BTP)		YIELD		TKR / CPN / MTY		YIELD		CHANGES	
3MO	1) BOTS 0 01/16/12	2.184	MILA	16)	BOTS 0 03/31/11	1.174	BGN	1.010	
6MO	2) BOTS 0 04/16/12	3.006	MILA	17)	BOTS 0 06/30/11	1.554	BGN	1.452	
1YR	3) BOTS 0 10/15/12	3.792	MILA	18)	BOTS 0 12/15/11	1.957	MILA	1.835	
2YR	4) BTPS 4 1/4 08/01/13	4.471	BGN	19)	BTPS 2 12/15/12	2.703	MILA	1.768	
3YR	5) BTPS 4 1/4 07/01/14	4.994	MILA	20)	BTPS 2 1/4 11/01/13	3.145	MILA	1.849	
4YR	6) BTPS 3 11/01/15	5.239	MILA	21)	BTPS 4 1/4 08/01/14	3.279	RBOS	1.960	
5YR	7) BTPS 4 3/4 09/15/16	5.536	MILA	22)	BTPS 3 11/01/15	3.764	MILA	1.772	
6YR	8) BTPS 5 1/4 08/01/17	5.639	RBOS	23)	BTPS 4 02/01/17	3.974	BPEG	1.665	
7YR	9) BTPS 4 1/2 08/01/18	5.822	CALY	24)	BTPS 4 1/2 02/01/18	4.177	RBOS	1.645	
8YR	10) BTPS 4 1/4 09/01/19	5.884	BPEG	25)	BTPS 4 1/2 03/01/19	4.550	MILA	1.334	
9YR	11) BTPS 4 09/01/20	5.851	MILA	26)	BTPS 4 1/4 03/01/20	4.568	MILA	1.283	
10YR	12) BTPS 4 3/4 09/01/21	5.942	MILA	27)	BTPS 3 3/4 03/01/21	4.680	MILA	1.262	
15YR	13) BTPS 4 1/2 03/01/26	6.480	MILA	28)	BTPS 4 1/2 03/01/26	4.984	MILA	1.496	
20YR	14) BTPS 5 1/4 11/01/29	6.601	MILA	29)	BTPS 5 1/4 11/01/29	5.189	MILA	1.412	
30YR	15) BTPS 5 09/01/40	6.675	MILA	30)	BTPS 5 09/01/40	5.371	MILA	1.304	

To change price source for securities, use <FMPS>.

Yields are based on STANDARD settlement and are Conventional.

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 688880 G636-597-0 25-Oct-11 14:33:40 CEST GMT+2:00

Titoli societari italiani: prezzi e rendimenti ad inizio 2011 e quelli attuali

TITOLI	PREZZO 3-1-11	RENDIMENTO 3-1-11	PREZZO 25-10-11	RENDIMENTO 25-10-11
INTESA SAN PAOLO 2019	100,00	5,15%	88,58	6,93%
UNICREDIT 2019	97,76	3,78%	83,00	6,18%
FIAT FINACE & TRADE 2015	104,71	5,56%	98,17	7,50%

Titoli di Stato italiani: le ragioni delle attuali difficoltà

- Eccesso di debito governativo
- Manovre finanziarie non decisive
- Crescita economica troppo modesta
- (se non addirittura negativa)

Titoli bancari italiani (ma non solo)

- Alta presenza titoli governativi nei portafogli di proprietà
- Finanziamento a imprese in deciso calo
- Costo della raccolta (in caso di emissione di titoli) particolarmente elevata
- **La conseguenza è utili in caduta e situazioni patrimoniali da ricapitalizzare**

Conclusioni e possibile strategia di portafoglio

- Il negativo andamento dei prezzi dei titoli italiani non è imputabile alla 'speculazione', perché:
- Vi sono banche d'affari con elevati capitali
- Che hanno ampie possibilità di accesso al credito
- Che concentrano la propria attività laddove sono presenti anomalie (i rendimenti dei titoli italiani erano considerati troppo bassi, in relazione al livello del debito pubblico)

Conclusioni e possibile strategia di portafoglio

- I rendimenti attualmente offerti dai titoli italiani esprimono incertezza su futuro del paese
- Il rialzo che ne ha caratterizzato gli ultimi mesi appare eccessivo, alla luce di una situazione non 'drammatica' come viene spesso rappresentata
- Investire ora in emissioni del Tesoro italiano (accanto a titoli di altri paesi ed emissioni societarie) può risultare, a posteriori, un'ottima opportunità

Banca Albertini Syz & C.: contatti e disclaimer

MILANO

Via Borgonuovo, 14 - 20121

Tel. (+39) 02 303061 Fax (+39) 02 30306294

info@albertinisyzbank.it

www.albertinisyz.it

ROMA

Viale Bruno Buozzi, 82 - 00197

Tel. (+39) 06 8992951 Fax (+39) 06 89929534

REGGIO EMILIA

Via Roma, 8 - 42100

Tel. (+39) 0522 45921 Fax (+39) 0522 459230

BOLOGNA

Piazza Calderini, 3 - 40124

Tel. (+39) 051 291051 Fax (+39) 051 2910530

TORINO

Corso Re Umberto, 77 – 10128

Tel. (+39) 011 503232 Fax (+39) 011 504220

TRIESTE

Via San Lazzaro, 7 – 34100

Tel. (+39) 040 772828

Il contenuto della presentazione assume carattere meramente informativo e si propone esclusivamente di presentare Banca Albertini Syz & C. e il Gruppo Bancario Albertini Syz.

Nulla di quanto contenuto nella presentazione può essere interpretato o inteso come una sollecitazione all'investimento ovvero un'offerta, un invito ad offrire, un messaggio promozionale o una raccomandazione a sottoscrivere prodotti finanziari o servizi della Banca e del Gruppo. La presente non rappresenta documentazione contrattuale e non consente di disporre di informazioni sufficienti per un'adeguata comprensione dei rischi e delle opportunità che caratterizzano i prodotti ed i servizi del Gruppo.

Il destinatario della presente si impegna ad usare l'informazione acquisita per proprio esclusivo uso personale, e comunque non a fini commerciali. La stessa non può, pertanto, essere riprodotta, redistribuita o divulgata, in tutto o in parte, a terzi. Il Gruppo non sarà responsabile per i danni derivanti dall'uso improprio delle informazioni acquisite dal destinatario.

Quotazioni, notizie ed altre informazioni e/o dati di mercato rappresentati nella presentazione hanno valore indicativo e chiunque ne faccia uso per fini diversi da quelli puramente informativi cui sono destinati, se ne assume la piena responsabilità.

Si sottolinea che non vi può essere assicurazione alcuna sulle performance future dei prodotti e dei servizi, e che le performance passate non sono necessariamente indicative dei risultati futuri.