



effe RISPARMIO & INVESTIMENTI

[DAL GIORNALE](#)[PROMOTORI](#)[BOND](#)[VIDEO](#)[SOLO WEB](#)[IMPRESA](#)[NUOV](#)

Bond: parte il “tapering”, ma senza il botto. Questi gli effetti in una settimana di poche, ma succose, novità

BOND — 22 dicembre 2013



di Lorenzo Raffo

In una settimana un po' povera di spunti sul fronte emissioni e movimentata quasi soltanto dal saluto di Bernanke dalla Fed, con il timido avvio del "tapering", non resta che andare a spulciare i mercati e verificare qualche occasione qua e là.

■ Ecco cosa è successo per i decennali Usa

E' inevitabile: l'annuncio di lento rientro dal piano di "quantitative easing" della Fed, con un primo taglio di 10 miliardi di dollari, non ha certamente avuto effetti destabilizzanti sui titoli Usa, che da tempo ormai hanno anticipato il ritorno a una situazione di normalità dal punto di vista della politica monetaria. Ecco allora un'analisi dei comportamenti di quattro decennali in dollari, due Treasury governativi e due "corporate".

- **2,5% Treasury 15/8/2023**, emesso il 15/8/2013 (Isin US912828VS66): dal prezzo di sottoscrizione a 98,95, è salito il 23 ottobre oltre 100 e da lì è iniziato un canale discendente ben delineato, che l'ha portato, venerdì, a 96,98. Piccola reazione, inaspettatamente positiva alla notizia del "mini tapering", ma è ipotizzabile una discesa a 96 entro pochi giorni, supporto che potrebbe valere per un certo tempo. Le medie mobili corte (10 e 20 sedute) confermano il trend ribassista e la 10 sta facendo da freno a ogni tentativo di forte rimbalzo. Il rendimento attuale è del 2,86%.
- Passando ad analizzare una scadenza equivalente, ma emessa nel 1993, il **6,25% Treasury 15/8/2023** (Isin US912810EQ77), l'analisi grafica consente di avere maggiori elementi. Oggi quota 129,6 USD, lontano dai massimi di 148 USD del luglio 2012. Il vero ribasso è iniziato a maggio (144 USD) ed è proseguito fino a settembre, quando si è riscontrato un rimbalzo, terminato il 23/10. Ora il titolo si trova su un supporto forte, forato il quale la discesa proseguirebbe fino a 123-124 USD e poi a 115/116. Il rendimento attuale è del 2,73% e fino al 3% non dovrebbero verificarsi scossoni. Oltre si determinerebbe un progressivo ribasso dei prezzi fino ai livelli indicati.
- Il bond **General Electric 3,1% 9/1/2023** (Isin US36962G6S82), con rating AA+, quota 95,5, con "spread" dell'1,55% rispetto al Treasury 2,5% 2023, ma ha registrato un comportamento diverso in termini di trend dei prezzi. Dopo un forte calo iniziato a maggio 2013, che l'ha portato da 101,9 USD (2/5) per due volte a 91 (fine agosto e inizio settembre), è iniziato un rimbalzo fino a 97 (22/10), con una fase poi di quasi lateralità che dura da due mesi.
- Il bond **T-Mobile 6,836% 28/4/2023** (Isin US87264AAE55), con rating BB, quota sul mercato Otc a 104, con uno "spread" del 7,2% rispetto al Treasury 2,5% 2023, e non ha finora risentito né delle indiscrezioni né degli annunci di "tapering". Le medie mobili corte confermano una quasi lateralità e il titolo si è mosso prevalentemente sopra la quotazione di avvio.

In sintesi gli effetti più robusti si sono visti sui Treasuries, complice anche l'enorme differenza di liquidità. Per ora non si avvertono tensioni particolari e, se la Fed proseguirà sulla strada di una lenta e graduale inversione di marcia, è possibile che non si assista a quei terremoti tante volte annunciati e manifestatisi in parte già in estate, quando Bernanke – nel suo linguaggio talvolta criptico – fece capire che l'epoca del "denaro facile" stava per

terminare.

■ Alla ricerca di spunti fra le poche nuove emissioni

Aria ormai di festività dopo un'annata eccezionale per gli esordi di nuove obbligazioni, con occasioni davvero interessanti, che non sempre i piccoli e medi investitori sono riusciti a cogliere in tempo.

La banca africana (tripla A) punta sul dollaro australiano

African Development Bank ha lo scopo di favorire lo sviluppo del Continente nero ed è controllata da Paesi sia africani sia del resto del mondo (fra cui l'Italia). Gode di un'ottima solidità finanziaria, che la porta a riscuotere il rating AAA da parte sia di S&P sia di Moody's. La novità consiste nella riapertura di un bond in dollari australiani, dalle seguenti caratteristiche: **cedola 4,75%, scadenza 6/3/2024, lotto minimo 1.000 AUD, importo ora di 425 milioni di AUD e Isin AU3CB0213205**. Un prodotto abbastanza liquido e trattato sul mercato Otc, con data di emissione iniziale 6/9/2013. Il prezzo attuale si aggira sui 98,2 AUD, con uno "yield" sopra il 5%, ma attenzione alla "duration" di 8, che è elevata per una valuta piuttosto soggetta a variazioni dei tassi di interesse. In questo momento il tasso primario in Australia è del 2,5% e la valuta ha subito una forte pressione al ribasso nei confronti dell'euro, tornando sul livello di 1 euro = 1,54 AUD, che non si vedeva dal 2010. Il trend è stato molto rapido negli ultimi mesi.

Royal Bank of Scotland rientra sul dollaro Usa con un Lower Tier 2

La casamadre del gruppo (e non la filiale italiana) RBS è tornata sul fronte del dollaro Usa con un titolo subordinato Tier 2, che appare un po' "tirato", considerando il rapporto rischio /rendimento. Le sue caratteristiche sono le seguenti: **cedola 6%, scadenza 19/12/2023, lotto minimo 2.000 USD, importo di 2 miliardi di USD e Isin US780097AZ42**. Non prevede una "call" e dal giorno dell'emissione ha mosso al rialzo, sul mercato Otc, partendo dai 99,1 USD di sottoscrizione fino ai 100,6 di venerdì scorso. La reazione è stata significativa, perché inizialmente si preannunciava una permanenza sotto 100. Rbs, nella sua offerta di bond in dollari, prevede anche dei tassi variabili, fra cui segnaliamo il 9/3/2015, con attuale cedola dello 0,94%, che "gira" sotto 99.

Société Generale segue pure la strada del dollaro Usa, ma con un perpetual

La banca francese rientra in scena nel campo dei bond in dollari Usa con uno junior subordinato che si annuncia ideale per chi voglia effettuare trading su questo tipo di strumenti e sulla valuta d'oltre Oceano, perché certamente caratterizzato da forte volatilità, pur con l'ostacolo di un maxi taglio di accesso. Le sue caratteristiche sono le seguenti: **cedola 7,875%, scadenza perpetual con "call" nel 2023, dopo di che diventerà un tasso variabile, lotto minimo 200.000 USD, importo di 1,75 miliardi di USD e Isin USF8586CRW49**. Quotato sul secondario pochi giorni, partendo da un prezzo di sottoscrizione 100 è salito anche oltre 101, per fermarsi venerdì scorso a 100,87. Nella vasta offerta di emissioni di Soc. Gen. in dollari segnaliamo due prodotti che potrebbero costituire un'abbinata interessante:

- il **tasso variabile** senior subordinato di tipo perpetual, quotato alla Borsa del Lussemburgo, indicizzato all'Euribor a 6 mesi, con attuale cedola dello 0,437%, a doppia distribuzione nell'anno (Isin FR0008202550). Attualmente quota

sui 61,7 USD e solo con le prime avvisaglie di “tapering” da parte della Fed ha ritrovato smalto, poiché per un certo periodo ha quotato anche sotto 50. Un prezzo c'è ed è riferito a venerdì, ma non si rilevano proposte di vendita, problema che potrebbe essere riferito a una giornata ormai quasi pre-festiva. Il lotto minimo è di 10.000 USD.

- il gettonatissimo **tasso fisso** perpetual senior subordinato, quotato su varie Borse, dalle seguenti caratteristiche: **cedola 8,75%, scadenza perpetual con “call” il 7/4/2015 a 100, lotto minimo 2.000 USD, importo di 1 miliardo di USD e Isin XS0454569863**. Fra le tante quotazioni disponibili – tutte abbastanza allineate e comunque con buona liquidità – scegliamo quella della piattaforma di Bloomberg. Indica il prezzo di 106,1, con “yield” alla “call” del 3,8% e “duration” di 1,2.

Volendo operare sul dollaro si tratta di obbligazioni certamente interessanti, anche perché consentono di costruire un'abbinata tasso variabile-tasso fisso, che potrebbe essere redditizia nei prossimi anni, sempre che non sia esercitata la “call” dell'8,75%.

La norvegese ha taglio maxi, ma tutto il resto è di grande interesse

Non è certamente una mega emissione, ma ha caratteristiche che la pongono in rilievo nel contesto dei bond in corone norvegesi. Si tratta di una tasso variabile della società **Color Group**. Iniziamo ad analizzare l'obbligazione: **cedola 3 mesi Nibor + 4,5%, scadenza 18/12/2017, lotto minimo 1 milione NOK, equivalente a 118.800 euro, importo di 700 milioni di NOK e Isin NO0010699168**. L'attuale rendimento è del 6,15% e il titolo è quotato alla Borsa di Oslo. Color Group è una Compagnia marittima che esegue servizi di linea in Norvegia, crociere e trasporto merci, soprattutto in Scandinavia. L'obbligazione è priva di rating, ma di sicuro è raro trovare oggi in Europa un tasso variabile con uno “spread” così elevato e riferito a una società solida. Un fatto strano è la caratteristica di Color Group di offrire una proposta obbligazionaria scadenzata di anno in anno: si parte infatti dal 2014 e si va al 2019, solo con tassi variabili. La più lunga offre una cedola attuale del 6,9% e “gira” a 100,1, con lotto minimo di 500.000 NOK (Isin NO0010657919).

Volete farvi la Jaguar? Facile con le obbligazioni!

Jaguar Land Rover Automotive: un doppio marchio noto anche a chi di automobili sa poco. Controllata dall'indiana Tata, la società inglese ha emesso un'obbligazione in dollari. Che riscuote successo sul mercato secondario, sebbene **il taglio minimo** sia di ben **200.000 USD**. Ecco le sue caratteristiche: **cedola fissa 4,125%, scadenza 15/12/2018, importo di 700 milioni di USD e Isin USG5002FAA42**. Si tratta di una “senior” senza “call”, che sul secondario si muove al rialzo, con una quotazione passata progressivamente dai 100 di sottoscrizione agli attuali 102. Lo “yield” è quindi sceso al 3,7%, con “duration” di 4,6. La società ha emesso parecchio negli ultimi tempi e, fra i bond più significativi, segnaliamo senz'altro quello in sterline proposto nel 2011, dalle seguenti caratteristiche: **cedola 8,125%, scadenza 15/5/2018, con “call” nel 2014 a 108,125, lotto minimo 100.000 GBP, importo di 500 milioni di GBP e Isin XS0627215535**. Lo citiamo perché ha uno “yield” ancora del 5,7%, con “duration” 3,8. I “ratio” sono significativi, sebbene il prezzo sia salito a 108,6 e resti stabile dall'inizio dell'anno, ma con scambi poco attivi. Alcuni “broker” tuttavia lo trattano. Se si considera che è sceso a 83 l'anno scorso, si può davvero dire che è stata per tutti gli obbligazionisti un'occasione persa.

La leader della connettività asiatica in dollari Usa concede il 9%

Pacnet è una società specializzata in soluzioni di connettività dati per i principali operatori di telecomunicazioni, grandi imprese ed enti governativi dell'area asiatica-pacifica. Con sede a Hong Kong e Singapore, opera soprattutto in Cina ma si sta sviluppando in tutto il contesto del continente; difficile ottenere dati di bilancio. Un report di Moody's si riferisce al 2011, quando la società realizzò un fatturato di 529 milioni di dollari, con un Ebidta di 82 milioni. La pressione sui margini è però andata aumentando nel 2012. Le caratteristiche del nuovo bond sono le seguenti: **cedola 9%, scadenza 12/12/2018 con "call" il 12/12/2016 a 104,5, lotto minimo 200.000 USD, importo di 350 milioni di USD e Isin USG68656AC44**. E' l'unica emissione della società.

Sul fronte dei titoli di Stato

- E' stato pubblicato sul sito del **Tesoro italiano** il calendario delle emissioni di titoli di Stato per il 2014.
- La **Grecia** ha collocato 1,3 miliardi di euro di titoli di Stato a tre mesi (13 settimane), al rendimento del 3,90%, invariato rispetto all'asta di novembre.
- La **Germania** ha annunciato di voler ridurre il piano di emissioni di titoli di Stato per il 2014: ha fissato infatti l'ammontare complessivo a 205 miliardi di euro, contro i 247 miliardi del 2013. E' il livello più basso dal 2008.

Sul fronte dei "mini bond" tedeschi

► La società **Adler Real Estate**, che ha emesso ad aprile 2013 un bond 8,75% con scadenza 3/4/2018 (Isin DE000A1R1A42), ha annunciato nei giorni scorsi un'obbligazione convertibile con scadenza 2018, per un importo di 11,25 milioni di euro, con prezzo di sottoscrizione di 3,75 euro e cedola del 6% (Isin DE0005008007). Serve per sviluppare le attività immobiliari del gruppo. Il 90% dell'importo è stato sottoscritto da investitori nell'ambito di "private placement".

► Sul mercato secondario forti movimenti per alcuni bond in difficoltà:

- Il 7,375% di **enoEnergy** (scadenza 2016) è crollato in pochi giorni al prezzo di 35.
- Continua il rimbalzo del **gamigo** 8,5% (scadenza 2018), che in un mese è risalito da livello 46 a 83, sebbene negli ultimi giorni i volumi siano stati modesti. La società ci tiene a segnalare che la g iniziale deve essere minuscola!
- Anche i bond **Rena** stanno rimbalzando: in particolare il 7% scadenza 2015 è risalito del 9,3% a 52,5. La società ha annunciato che nel terzo trimestre 2013 l'Ebidta è risultato negativo a causa di ritardi nella raccolta di nuovi ordini e di difficoltà di mercato nel campo dell'energia solare, ma che per i primi tre trimestri è stato positivo di 5,5 milioni di euro. Abbassato il rating da BB- a B.
- Il 9,25% di **3W Power** si sta assestando sui 36-38, dopo essere finito a novembre sotto livello 10 euro.

Sul fronte dei "mini bond" italiani

● **Gpi Spa**, azienda trentina attiva in soluzioni e servizi per i settori sanità e sociale, ha lanciato un programma di emissione di minibond a 5 anni per 12 milioni di euro al tasso fisso del 5,5%. Il primo periodo di offerta del bond, rivolto a investitori istituzionali, si è già concluso, con la sottoscrizione di titoli per un controvalore di quasi 4 milioni di euro. Un secondo periodo di offerta partirà il 13 gennaio e durerà fino alla fine di marzo.

■ Altre notizie

● **Ubi Banca** ha deciso di rinunciare alla facoltà di rimborso anticipato alla “call” dei titoli subordinati Ubi Lower Tier Il fix to float 13.03.2009-2019, da 370 milioni di euro, e Ubi Lower Tier Il fix to float 30.06.2009-2019, da 365 milioni.

■ Verso il 2014

Come abitudine, analizzeremo nella prima puntata della rubrica del 2014 (lunedì 6/1) le previsioni di trend per il prossimo anno. E' il caso però di cominciare ad anticipare una notizia. Secondo Société Generale il 2015 sarà un anno di tensioni sul fronte dei titoli bancari europei, a causa della concomitanza di vari fattori, fra cui gli stress-test della Bce. Come reagiranno gli istituti? Probabilmente emettendo più “covered-bond” (cioè bond con sottostanti garanzie reali), per un importo globale che potrebbe raggiungere i 115 miliardi di euro, contro i 160 di “senior unsecured”. Le novità più significative riguarderebbero Paesi finora poco presenti su questo fronte, quali Canada, Singapore, Polonia e Turchia. Il 2013 è stato piuttosto fiacco in termini di “covered”, ma appena il sistema bancario soffre si determina uno spostamento verso tale tipologia di bond.

Lorenzo Raffo

La prossima puntata della rubrica sarà pubblicata lunedì 6 gennaio 2014. Auguri ai nostri affezionati Lettori

Rating: 10.0/10 (1 vote cast)

Rating: 0 (from 0 votes)

g+1

0

Like

3

Tweet

2

3

Related posts:

1. **Bond: in un mercato senza “pudore”, tornano in scena i piccoli lotti**
2. **Bond: che settimana! Non si vedeva da tanto tempo**
3. **Bond: oggi andiamo a 1000. Novità e occasioni per chi non può o non vuole investire troppo**
4. **Bond: tante novità e due portafogli, da difesa e da attacco**
5. **Bond: “edizione speciale” \$ Usa, per anticiparne la possibile risalita e (in parte) il rialzo dei tassi**

NEWS CORRELATE