

WEBINAR KAIDANERS – Giovedì 26 gennaio 2023, 14.30

# I BOND NEL 2023, DATI E RIFLESSIONI



- «Non l'avrei mai immaginato»: cosa è successo nel 2022?
- Uno sguardo in avanti: inflazione, tassi centrali e rendimenti attesi
- Inflation Linked, qualche approfondimento e considerazione

## L'anno nero dei titoli di Stato

Performance  
anno per anno  
in termini  
di ritorno totale  
per i bond  
governativi  
mondiali pesati  
per il Pil.  
Dati in %

Fonte: Bank of America



# Bond, nel 2022 bruciato il 20% È l'anno più nero dal 1949

**La fuga.** I calcoli di Bofa su un paniere globale portano la performance ai livelli del dopoguerra  
Ma non sono solo vendite: volatilità ai valori d'inizio pandemia, ora sono ricominciati gli acquisti

**Bloomberg  
Businessweek**

April 22, 2019

Is  
Inflation  
Dead?





@CharlieBilello	The Negative Bond Yield Matrix (May 31, 2020)														
Country	6-Mo	1-Year	2-Year	3-Year	4-Year	5-Year	6-Year	7-Year	8-Year	9-Year	10-Year	15-Year	20-Year	30-Year	50-Year
Switzerland	-0.50	-0.40	-0.71	-0.70	-0.66	-0.65	-0.65	-0.60	-0.57	-0.70	-0.49	-0.33	-0.32	-0.35	-0.38
Germany	-0.55	-0.59	-0.65	-0.66	-0.66	-0.64	-0.63	-0.55	-0.51	-0.51	-0.45	-0.23	-0.16	0.01	
Netherlands	-0.55		-0.62	-0.60	-0.58	-0.53	-0.47	-0.42	-0.37	-0.31	-0.25	-0.17	-0.01	0.05	
Denmark			-0.42								-0.25				
Austria		-0.53	-0.59	-0.53	-0.50	-0.41	-0.35	-0.32	-0.25	-0.18	-0.13	0.03	0.11	0.28	0.41
Finland			-0.57								-0.17				
Sweden			-0.29								-0.04				
France	-0.51	-0.53	-0.53	-0.54	-0.51	-0.44	-0.36	-0.25	-0.19	-0.12	-0.07	0.19	0.44	0.69	0.75
Belgium	-0.51	-0.51	-0.56	-0.52	-0.47	-0.38	-0.32	-0.18	-0.18	-0.08	-0.02	0.20	0.53		
Japan	-0.19	-0.17	-0.16	-0.17	-0.15	-0.13	-0.13	-0.11	-0.08	-0.03	0.00	0.23	0.35	0.49	
Ireland	-0.35	-0.37		-0.42	-0.35	-0.24	-0.16	-0.06			0.08	0.44	0.51	0.78	
Slovakia						-0.15	-0.12		0.12	0.11	0.29			0.93	1.03
Slovenia		-0.40	-0.30	-0.16		-0.03		0.07	0.21		0.40	0.79	1.07		
United Kingdom	0.00		-0.05	-0.04	-0.05	-0.01	-0.03	0.02	0.05	0.18	0.18	0.37	0.51	0.58	0.40
Spain	-0.49	-0.39	-0.44	-0.36	-0.29	-0.17	0.05	0.24	0.30	0.41	0.56	0.87	1.06	1.33	
Portugal	-0.40	-0.34	-0.44	-0.31	-0.27	-0.01	0.08	0.26	0.33	0.41	0.50	0.75	0.94	1.30	
Bulgaria		-0.13				-0.10		0.38			0.85				
Czech Republic		-0.06	0.01	0.10	0.29	0.28	0.55	0.57	0.63	0.69	0.70	0.87	0.95		1.98
Cyprus		-0.21		0.35		0.57		1.01			1.22				
Malta	-0.03	0.03		0.04		0.20					0.62		1.28		
Italy	-0.03	0.01	0.40	0.56	0.81	1.02	1.15	1.20	1.40	1.46	1.48	1.92	2.10	2.41	2.57
United States	0.17	0.18	0.16	0.20		0.30		0.50			0.65			1.41	



RISVEGLIO BRUSCO DELL'INFLAZIONE

«L'INFLAZIONE È TRANSITORIA» (CIT.)

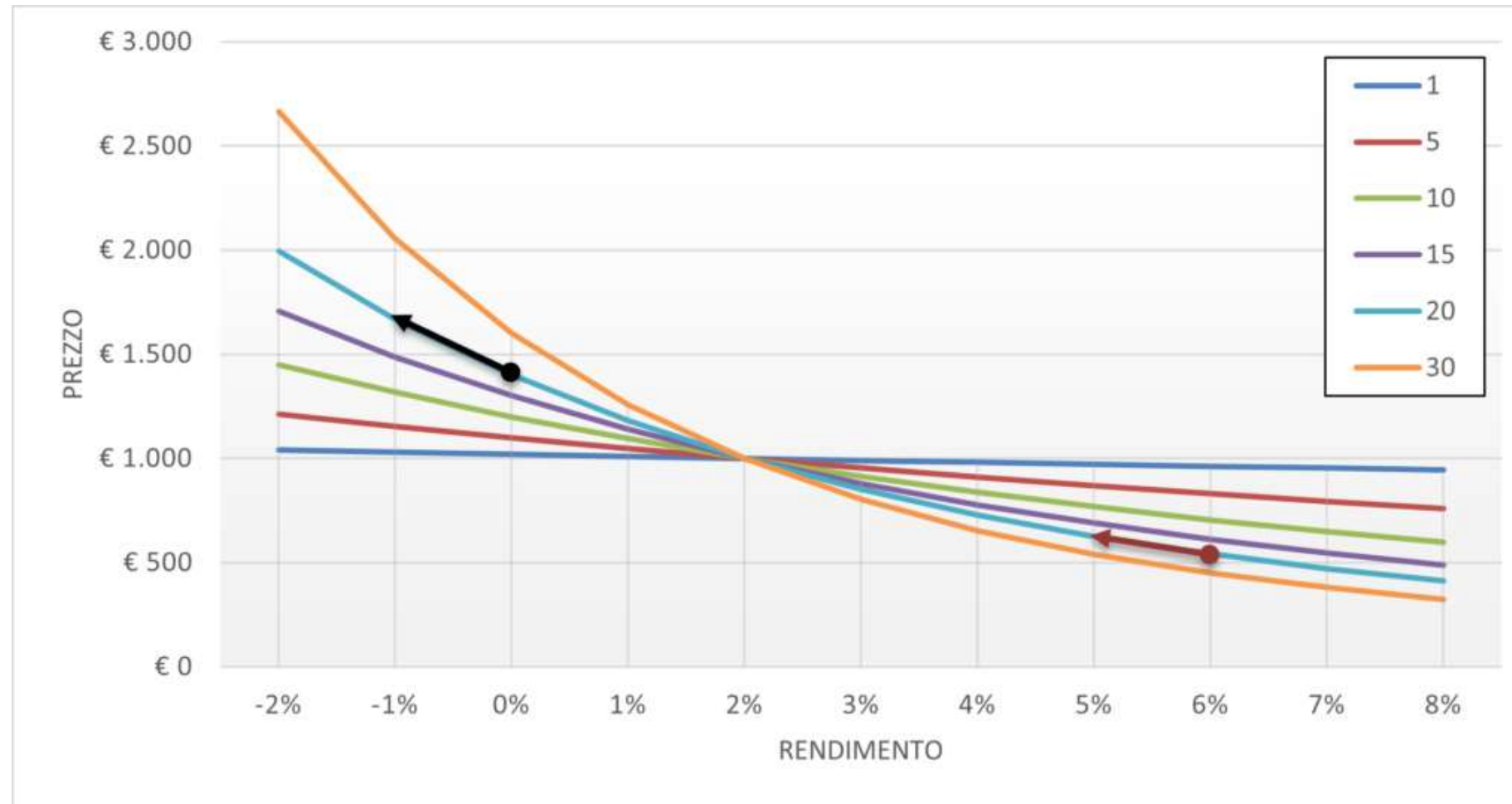
L'INFLAZIONE NON È TRANSITORIA

RISVEGLIO BRUSCO E TARDIVO DELLE BANCHE CENTRALI

AUMENTO DEL PREMIO PER IL RISCHIO

**TEMPESTA PERFETTA**

La relazione prezzo-  
rendimento non è  
lineare come dice la  
duration modificata,  
bensì convessa: un  
differenziale di  
rendimento tra  
0%/1% non è come  
tra 5%/6%



> Duration = > rischio tasso



FONTE: BLOOMBERG, UBS AM





# Cosa è successo nel 2022 e cosa sta succedendo da inizio anno

Rendimenti Government Bond		
	TRES	
	<u>5 anni</u>	<u>10 anni</u>
Usa	4,00%	3,88%
Germania	2,57%	2,56%
Italia	4,00%	4,70%
Francia	2,89%	3,10%
Spagna	3,12%	3,65%
Grecia	3,52%	4,57%
Svizzera	1,41%	1,57%
UK	3,65%	3,70%
Australia	3,69%	4,05%

Rendimenti Government Bond		
	TRES	
	<u>5 anni</u>	<u>10 anni</u>
Usa	3,56%	3,48%
Germania	2,21%	2,17%
Italia	3,43%	3,98%
Francia	2,47%	2,61%
Spagna	2,80%	3,16%
Grecia	3,29%	4,12%
Svizzera	1,03%	1,16%
UK	3,31%	3,39%
Australia	3,15%	3,47%

Andamento obbligazioni		
<u>da inizio anno</u>	<u>Prezzo</u>	<u>TRES</u>
BTP 10a	-26%	+3,5%
BUND 10a	-22%	+2,7%
Spread BTP-BUND	214	
dati al 30/12/2022		

Andamento obbligazioni 2023		
<u>da inizio anno</u>	<u>Prezzo</u>	<u>TRES</u>
BTP 10a	+6%	-0,7%
BUND 10a	+4%	-0,4%
Spread BTP-BUND	181	
dati al 20/1/2023		



## Inflazione attuale

<b>USA</b>	<b>6,5</b>
<b>UE</b>	<b>9,2</b>

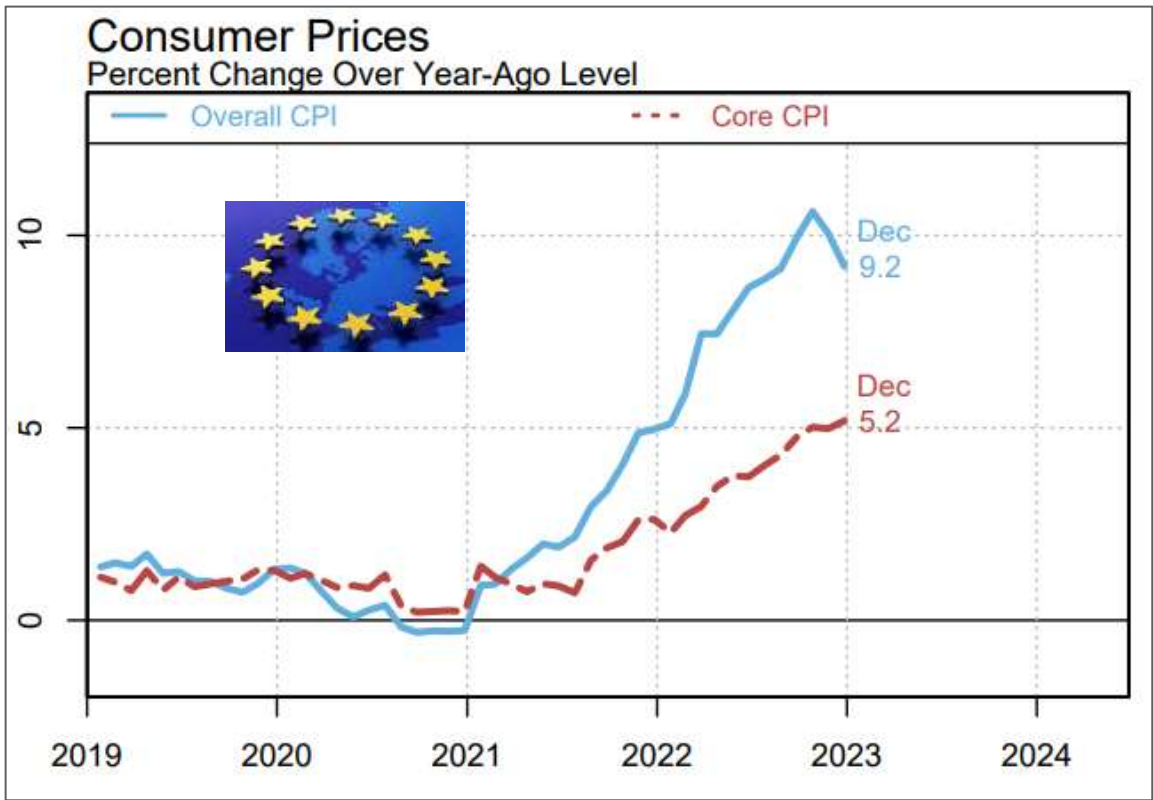
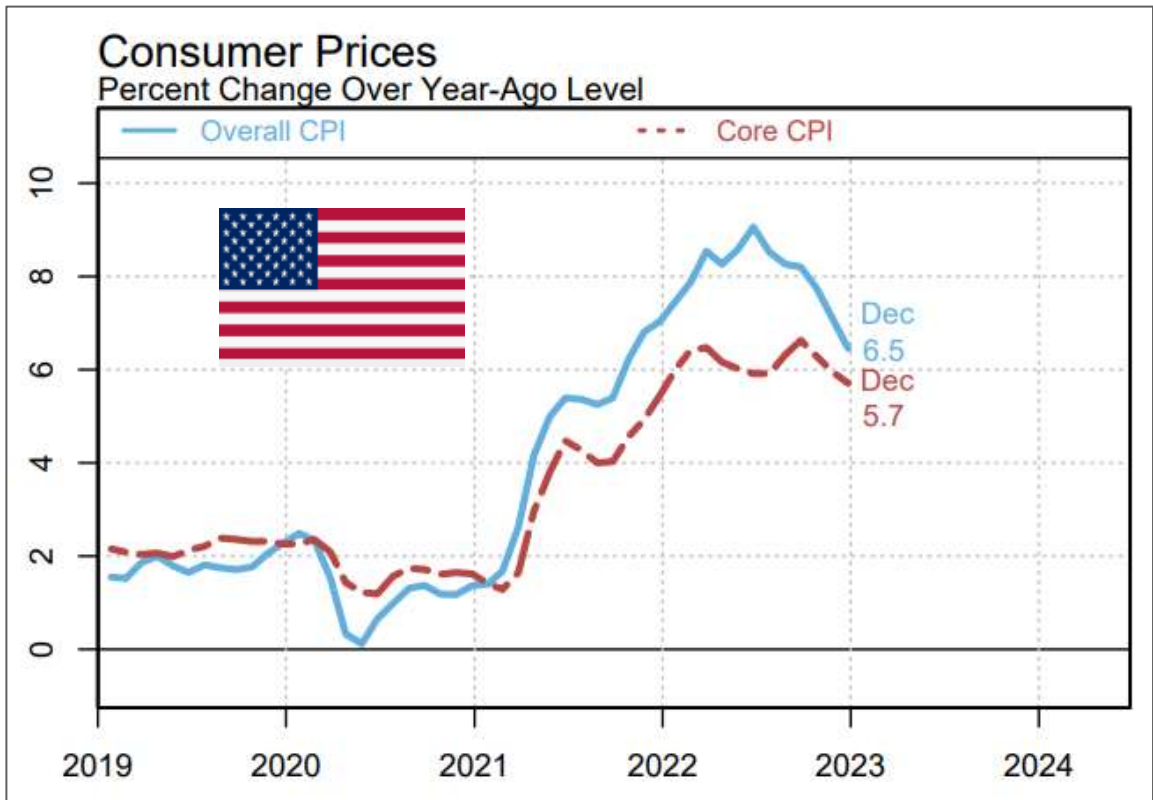
**ATTESE**



**TRADING ECONOMICS**

A lungo termine, secondo i nostri modelli econometrici, il tasso di inflazione dell'area euro dovrebbe attestarsi intorno al 2,50% nel 2024.





FEDERAL RESERVE BANK *of* NEW YORK



## Tassi Interbancari

	UE	USA
Tassi 1m	2,00%	4,51%
Tassi 3m	2,42%	4,81%
Tassi 6m	2,90%	5,10%
IRS1Y/6M	3,28%	5,05%
IRS3Y/6M	3,00%	3,94%
IRS5Y/6M	2,83%	3,60%
IRS10Y/6M	2,75%	3,43%
IRS20Y/6M	2,56%	3,42%
IRS30Y/6M	2,23%	3,21%

## Tassi d'interesse attesi



EUR FRA 6M x 9M (TPI)

3,374%

USD FRA 6M x 9M (TPI)

5,098%

EUR FRA 12M x 15M (TPI)

3,242%

USD FRA 12M x 15M (TPI)

4,375%

EUR FRA 18M x 21M (TPI)

2,873%

USD FRA 18M x 21M (TPI)

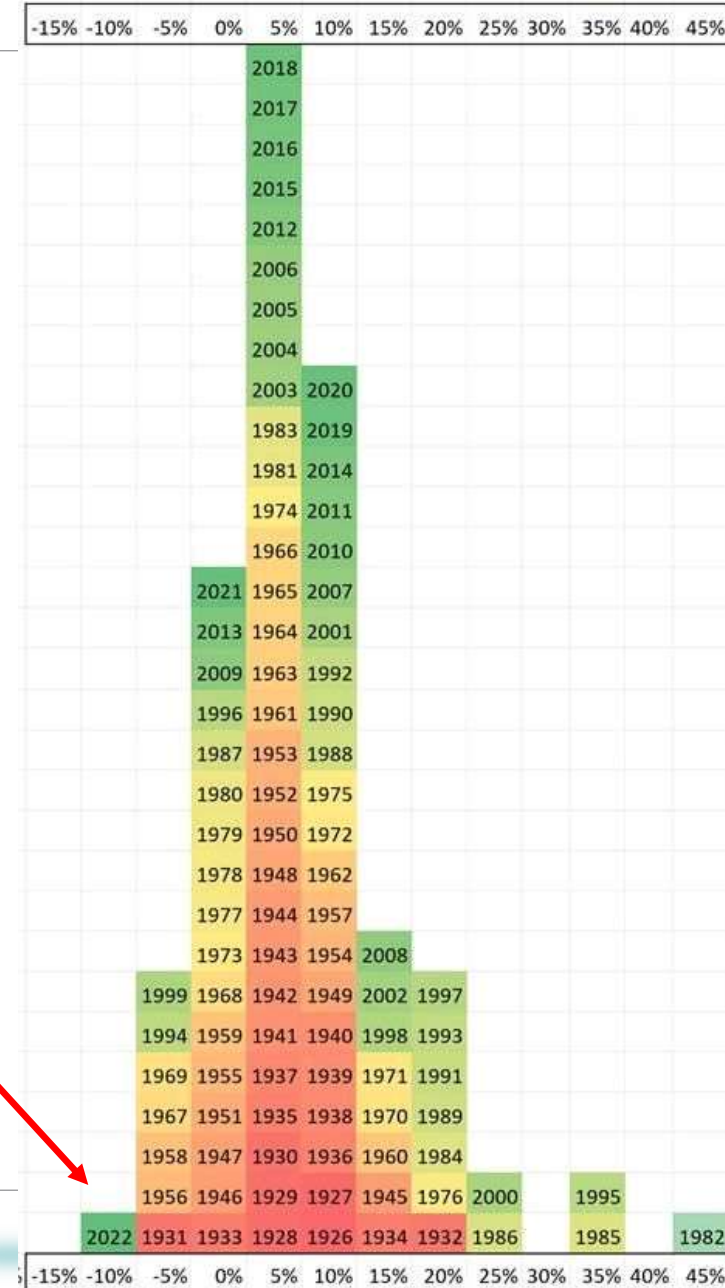
3,413%



Di cosa tenere conto, guardando indietro?

1. Se ci sono le condizioni, le cadute arrivano anche dove meno te le aspetti
2. Ad anni di sofferenza fanno spesso seguito anni di prosperità

(Distribuzione performance Treasury Bond, serie storica 1926-2022)



Da worldgovernmentbonds.com:

Last Update: 25 Jan 2023 12:23 GMT+0

**27 countries have an inverted yield curve.**

An inverted yield curve is an interest rate environment in which long-term bonds have a lower yield than short-term ones.

An inverted yield curve is often considered a predictor of **economic recession**.

S&P Rating	Yield Curves			
	Totally Inverted	Partially Inverted	Minimally Inverted	
A to AAA	Chile			
	Czech Republic			
	Qatar			
	Malta			
	Canada			
	United States			
	Iceland		Netherlands	
	Hong Kong		Ireland	
	Sweden		France	Switzerland
	Denmark		Austria	Australia
	Germany		Finland	Spain
	New Zealand		Belgium	
	Singapore			
	Israel			
	Norway			
	United Kingdom			
	South Korea			
	Poland			





(Fonte [fred.stlouisfed.org](https://fred.stlouisfed.org))

FRED  — ICE BofA Euro High Yield Index Effective Yield



(Fonte [fred.stlouisfed.org](http://fred.stlouisfed.org))





I **BTP€i** sono titoli di Stato italiani **indicizzati all'inflazione europea** che proteggono dall'aumento del livello dei prezzi sulla base dell'inflazione calcolata nell'area euro dall'Eurostat.

I **BTP Italia** sono titoli di media durata, indicizzati all'**inflazione italiana**. Forniscono all'investitore una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi italiani.



- L'inflazione su cui si calcolata l'indicizzazione.
- I BTP Italia hanno mediamente durate inferiori rispetto ai BTP€i e un floor sulla cedola, cioè pagano un rendimento minimo costante in termini reali.
- I BTP€i riconoscono la rivalutazione del capitale tutto a scadenza, mentre i BTP Italia riconoscono semestralmente, oltre al pagamento della cedola, anche il pagamento della rivalutazione semestrale del capitale sottoscritto.
- I BTP Italia riconoscono un premio di fedeltà per chi detiene il titolo fino a scadenza.

- I due BTP garantiscono un interesse costante in termini reali, ovvero in termini di potere di acquisto, fissato al momento dell'emissione (il cosiddetto tasso annuo cedolare reale). Esempio: BTP€i 15st2035 **2,35%**.
- L'importo variabile delle **cedole semestrali** è calcolato moltiplicando il tasso annuo di interesse cedolare reale, diviso due, per il capitale nominale rivalutato alla data di pagamento della cedola. Il **capitale nominale rivalutato** è pari al capitale nominale sottoscritto moltiplicato per il Coefficiente di Indicizzazione alla data di pagamento della cedola.
- Alla scadenza finale, entrambi i BTP garantiscono la **restituzione del valore nominale** sottoscritto.

## **Calcolo cedola nel BTP tf 2,45% St33**

Ogni semestre  $1,225\%$  \* valore nominale costante (100).

## **Calcolo cedola nel BTP€i 2,35% St35**

Ogni semestre  $1,175\%$  \* valore nominale rivalutato in base al coefficiente di indicizzazione. Il Coefficiente di Indicizzazione dipende dall'aumento o diminuzione dell'inflazione.

## **Calcolo cedola nel BTP Italia 1,60% Gn30**

Ogni semestre  $0,80\%$  \* valore nominale rivalutato in base al coefficiente di indicizzazione + Rivalutazione del capitale.



**Investimento 100.000 €**

## BTP Italia 1,60% Gn30

Inflazione crescente dopo il primo periodo

B  
T  
P  
  
I  
t  
a  
l  
i  
a

Tempo	T1	T2	T3	T4	T5
Capitale Nominale	100	102	102,5	103,00	103,00
Cedola	0,8	0,816	0,82	0,824	0,824
Cedola in euro	800 €	816 €	820 €	824 €	824 €
Rivalutazione capitale	0	2.000 €	2.500 €	3.000 €	3.000 €
Flusso Totale	800 €	2.816 €	3.320 €	3.824 €	3.824 €
Rimborso Capitale a scadenza					<b>100.000 €</b>





La **quotazione dei prezzi** dei BTP€i e dei BTP Italia sul mercato secondario è effettuata in termini "reali", la quotazione non tiene conto della componente di indicizzazione legata all'inflazione.

Il **prezzo di negoziazione**, è ottenuto moltiplicando il prezzo di quotazione per il "coefficiente di indicizzazione" a cui vanno aggiunti i dietimi di interesse anch'essi rivalutati per il coefficiente di indicizzazione.



## PREZZO DI NEGOZIAZIONE

$$\boxed{\text{Prezzo Quotazione}} \times \boxed{\text{Coefficiente Indicizzazione}} + \boxed{\text{Dietimi Interessi}} + \boxed{\text{BTP Italia Rateo riv. capitale}}$$

**La quotazione di entrambi i titoli risente quindi delle variazioni dei tassi di interesse sui mercati obbligazionari.**



**GRAZIE PER L'ATTENZIONE!**