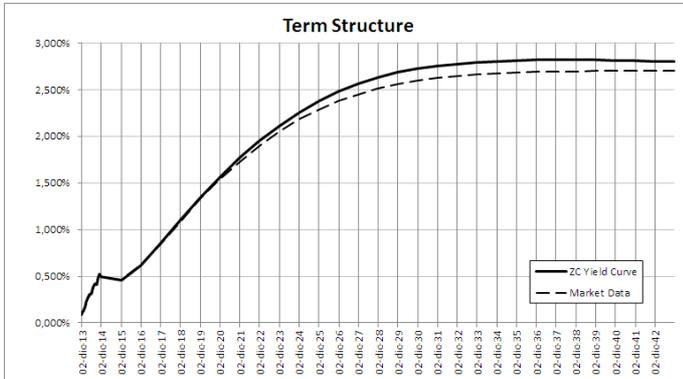


# Rendimento Obbligazioni

28 novembre 2013

## Analisi curve rendimenti area Euro, tassi forward su Euribor 6 mesi e inflazione

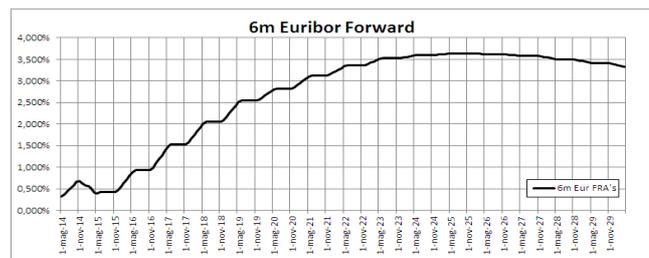


Permane la situazione di stallo sul comparto obbligazionario, con rendimenti contenuti anche sul tratto a lunga. L'analisi della struttura a termine dei tassi d'interesse evidenzia come sul tratto da 5 a 10 anni i rendimenti vadano da meno dell'1,50% a poco più del 2,00%; per superare il 2,50% di rendimento è necessario valutare scadenze a partire dal tratto oltre i 14 anni, con un top di rendimento in area 2,82% per le durate a 20 anni e oltre.

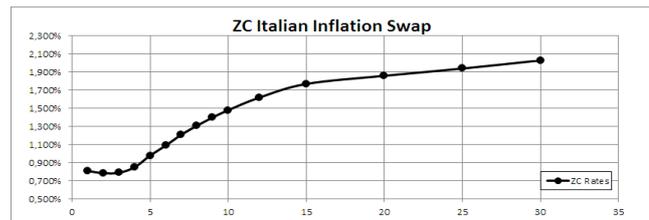
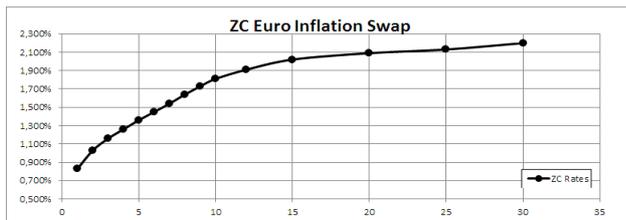
La curva risulta piuttosto ripida nel tratto sino al 2027, compatibile con la politica monetaria espansiva adottata dalla BCE, che vede i tassi a

breve termine ai minimi storici. Pertanto, il mercato si attende una crescita dei tassi d'interesse, posto anche l'ultimo taglio della BCE che ha portato i tassi al minimo storico, sebbene vi siano ancora numerose variabili, compreso il tasso di crescita economica e le aspettative. L'attesa di rialzo dei tassi si evince anche dall'analisi

dei forward su Euribor 6 mesi, impliciti nella curva ZC Yield Curve, ove osserviamo aspettative di tassi in crescita a partire dal 2016, stante la struttura a termine attuale. Infine, per ciò che concerne le aspettative d'inflazione, si riscontra una discrasia tra inflazione europea ed italiana, ove nel primo caso l'indice HICP è atteso in sostanziale rialzo per i prossimi anni, mentre nel caso del ITCPI si osserva un'aspettativa d'inflazione sostanzialmente stabile per i prossimi 3 anni. Ciò significa, in linea teorica, che la relazione storica che vuole un'inflazione italiana mediamente superiore a quella europea, al momento sia venuta meno, con la conseguenza che, stante le curve attuali, potrebbe essere più conveniente detenere in portafoglio titoli indicizzati all'HICP piuttosto che all'ITCPI. Tuttavia, le attese di bassa inflazione in Italia fa sì che i titoli legati all'ITCPI scontino maggiori potenziali



di upside in caso di ripresa, anche modesta, della componente inflattiva.



di upside in caso di ripresa, anche modesta, della componente inflattiva.

A livello di duration di portafoglio, è preferibile rimanere posizionati su scadenze brevi, con strategia attendista e prudente, in ottica di un cambiamento della politica monetaria della BCE. Tuttavia, è possibile inserire in portafoglio, con percentuali moderate, titoli con duration maggiore, in funzione di eventuali mispricing o rendimenti particolarmente attraenti in rapporto al Credi Risk dell'emittente.

### Nuove Emissioni d'interesse – Operazioni Buy Back

MEDIOBANCA – L'emittente ha lanciato un'operazione di buy back parziale su alcune emissioni, con un premio da 10 a 30 bps rispetto alle quotazioni di mercato. I prezzi si sono prontamente allineati, e non pare quindi conveniente aderire all'operazione. In tabella i titoli interessati, con indicati i rispettivi prezzi di riacquisto.

ISIN and Buy Back Prices			
IT0003935241	99,07%	IT0004543978	101,24%
IT0003806855	99,94%	IT0003681910	100,86%
IT0004540719	101,60%	IT0004452386	110,56%
IT0004540842	99,48%	IT0004464407	109,65%
IT0004725559	101,36%	IT0004669138	102,04%

## Portafoglio Difensivo

Bond Name	ISIN	Currency	Maturity	Op.Prx	Last.Prx	YTM	Nom.Value	Amn.Last	Var%	% Weight	Cpn	CDS 5Yr
Btp Italia 11Gn16 3.55%	IT0004821432	EUR	11/06/2016	105.29%	105.28%	2.78%	15.000	16.046.61	-0.55%	16.14%	3.550%	240
Btp Italia 12Nv17 2.15%	IT0004969207	EUR	12/11/2017	100.48%	100.48%	2.97%	15.000	15.090.71	0.49%	15.02%	2.150%	240
Unicredit Step-Up 2015	IT0003855779	EUR	30/05/2015	102.35%	102.58%	3.02%	15.000	15.694.40	0.23%	15.66%	4.000%	235
Mediobanca TV C&F 31.05.2017	IT0004713787	EUR	31/05/2017	102.36%	102.22%	2.78%	10.000	10.224.90	-0.13%	10.24%	3.475%	190
Mediobanca Euribor Cap 2018	XS0826790734	EUR	30/10/2018	96.39%	96.27%	5.15%	8.000	7.711.32	-0.12%	7.72%	1.305%	190
Intesa Sanpaolo 4% Amort sub 15	IT0004400658	EUR	30/09/2015	101.49%	101.40%	2.83%	12.000	12.252.16	-0.08%	12.26%	4.000%	137
Centrobanca 98/18 RF Cap	IT0001267381	EUR	20/10/2018	106.88%	106.84%	3.92%	6.000	6.450.18	-0.02%	6.46%	5.500%	300
Finmeccanica Fin 5.75% 12.12.2018	XS0182242247	EUR	12/12/2018	108.87%	108.80%	3.78%	7.000	8.008.58	-0.05%	8.01%	5.750%	305
Thyssenkrupp 02/2017 4.375%	DE000A1MA9H4	EUR	28/02/2017	106.34%	106.34%	2.32%	7.000	7.677.05	0.01%	7.68%	4.375%	303
<b>TOTALI</b>								<b>99.155,91</b>		<b>99,17%</b>		

Portfolio details	
Invested Amount	€ 99.171,85
Current Amount	€ 99.155,91
Collected Coupons	€ 0,00
Gain/Loss Closed Positions	€ 0,00
Total Gain/Loss	-€ 15,94
Performance % YoY	-0,96%
Initial Portfolio	€ 100.000,00
Cash	€ 828,15
Start Date	27/11/2013
Evaluation Date	03/12/2013

**AVVERTENZA:** Questo portafoglio modello non rappresenta un servizio di consulenza personalizzata, che prevederebbe un'attenta analisi del profilo di rischio dell'investitore, nonché della sua situazione patrimoniale e reddituale. Pertanto, dato l'appel mediamente aggressivo che caratterizza il portafoglio, si evidenzia che alcuni titoli o alcune operazioni segnalate potrebbero non essere adeguate e/o adatte a tutti i personali profili di rischio. Si suggerisce quindi un'attenta valutazione personale di quanto proposto in termini di operatività.

Il portafoglio coniuga una breve duration media con un rendimento complessivo più che soddisfacente, stante l'attuale stasi del mercato obbligazionario. I tassi di sconto allo 0,25% – minimo storico – suggeriscono prudenza nell'inserire in asset bond con scadenze oltre il 2018, dato il profilo conservativo di questo portafoglio. A dispetto dei rating (che come ormai sappiamo valgono per quel che valgono...), il livello di Credit Risk, misurato dai CDS, è piuttosto contenuto a livello generale, in linea con un modello difensivo. Non manca un minimo di appeal speculativo su emissioni strutturate, così come non manca una consistente quota di capitale indicizzata all'inflazione italiana.

## Portafoglio Aggressivo

Bond Name	ISIN	Currency	Maturity	Op.Prx	Last.Prx	YTM	Nom.Value	Amn.Last	Var%	% Weight	Cpn	CDS 5Yr
Mediobanca TV C&F 2017	IT0004713787	EUR	31/05/2017	102.36%	102.22%	2.78%	8.000	8.179.92	-0.13%	8.19%	3.475%	190
Mediobanca Euribor Cap 2018	XS0826790734	EUR	30/10/2018	96.39%	96.27%	5.15%	10.000	9.639.16	-0.12%	9.65%	1.305%	190
Unicredit Step-Up 2015	IT0003855779	EUR	30/05/2015	102.35%	102.58%	3.02%	10.000	10.462.93	0.23%	10.44%	4.000%	235
Unicredit Step-Up Amort Sub 2018	IT0004764004	EUR	31/10/2018	105.45%	105.59%	8.25%	20.000	21.224.68	0.15%	21.19%	5.900%	185
Centrobanca 98/18 RF Cap	IT0001267381	EUR	20/10/2018	106.88%	106.84%	3.92%	8.000	8.600.24	-0.02%	8.60%	5.500%	300
Dexia Strategia Attiva 15.02.2015	IT0004302805	EUR	15/02/2015	97.60%	97.61%	5.69%	15.000	14.641.50	0.01%	14.64%	0.000%	320
Ubi Banca Sub Callable 2019	IT0004497050	EUR	30/06/2019	96.73%	96.75%	10.22%	10.000	9.844.57	0.02%	9.84%	4.000%	400
Bca Pop Vicenza Iv Call Sub 2015	XS0210870415	EUR	03/02/2015	96.96%	96.99%	4.30%	10.000	9.709.43	0.03%	9.71%	1.280%	ND
Peugeot Ge19 6.50%	FR0011567940	EUR	18/01/2019	107.00%	107.01%	4.92%	7.000	7.888.36	4.02%	7.58%	6.500%	487
<b>TOTALI</b>								<b>100.190,79</b>		<b>99,85%</b>		

Portfolio details	
Invested Amount	€ 99.848,19
Current Amount	€ 100.190,79
Collected Coupons	€ 0,00
Gain/Loss Closed Positions	€ 0,00
Total Gain/Loss	€ 342,60
Performance % YoY	23,13%
Initial Portfolio	€ 100.000,00
Cash	€ 151,81
Start Date	27/11/2013
Evaluation Date	03/12/2013

**AVVERTENZA:** Questo portafoglio modello non rappresenta un servizio di consulenza personalizzata, che prevederebbe un'attenta analisi del profilo di rischio dell'investitore, nonché della sua situazione patrimoniale e reddituale. Pertanto, dato l'appel mediamente aggressivo che caratterizza il portafoglio, si evidenzia che alcuni titoli o alcune operazioni segnalate potrebbero non essere adeguate e/o adatte a tutti i personali profili di rischio. Si suggerisce quindi un'attenta valutazione personale di quanto proposto in termini di operatività.

Il portafoglio, pur mantenendo una duration complessiva moderata, esprime un rendimento a scadenza decisamente interessante, grazie ad alcune emissioni strutturate e subordinate di interesse. A livello di Credit Risk, l'asset risulta equilibrato ed in linea con un profilo aggressivo, il quale permette di assumere dei rischi ragionati e ragionevoli. Di particolare interesse le emissioni subordinate (UBI su tutte, che in caso di esercizio della call da parte dell'emittente ha un YTC superiore al 10% su base annua), e la Dexia legata ad un paniere di fondi con un YTM minimo garantito pari a circa il 2,45% agli attuali livelli di sottostante. Un 18% del portafoglio è comunque allocato in ottica più conservativa, in modo da bilanciare i potenziali rischi distribuiti sulle altre emissioni.

Legenda griglia portafoglio		Legenda Portfolio Details	
Bond Name	Nome dell'obbligazione	Invested Amount	Totale capitale investito per l'acquisto dei titoli in portafoglio
ISIN	Codice identificativo	Current Amount	Valore corrente dei titoli presenti in portafoglio
Currency	Valuta di emissione e negoziazione	Collected Coupc	Somma delle cedole incassate
Maturity	Data di scadenza. In caso di opzione Call corrisponde alla prima Call date	Gain/Loss Close	Somma dei guadagni/perdite sulle operazioni chiuse
Op.Prx	Prezzo di acquisto	Total Gain/Loss	Risultato totale di portafoglio
Last.Prx	Ultimo prezzo	Performance % Y	Performance del portafoglio, lorda su base annua (cap. composta)
YTM	Rendimento a scadenza, oppure alla prima Call date, su prezzo di acquisto	Initial Portfolio	Capitale iniziale del portafoglio
Nom.Value	Valore nominale investito	Cash	Liquidità disponibile
Amn.Last	Controvalore attuale comprensivo di rateo lordo maturato	Start Date	Data di partenza del portafoglio
Var%	Variazione percentuale controvalore attuale su controvalore di acquisto	Evaluation Date	Data di valorizzazione del portafoglio
% Weight	Peso percentuale del titolo sul totale del portafoglio		
Cpn	Ammontare cedola in corso, lorda su base annua		
CDS 5Yr	Valore del CDS a 5 anni, se disponibile, Senior o Subordinato in base al tipo di bc		