

# Agosto in trincea

## *Come mettere in sicurezza i vostri soldi*

**MERCATI** *Russia, Gaza, Libia, Siria, Liberia, Argentina, Portogallo... Conflitti sanguinosi, Stati in default o quasi, rischi di pandemie. Per non parlare dello stallo del governo Renzi*

**OBBLIGAZIONARIO** Il rally dei bond degli ultimi mesi ha compresso i rendimenti dei titoli italiani ai minimi dall'inizio dell'era euro. Le alternative d'investimento? Poche e arrivano dall'Est Europa

# Chi paga ancora bene

di Stefania Peveraro

**L**a luna di miele tra mercati finanziari europei e investitori negli ultimi mesi ha compresso i rendimenti di bond governativi e corporate come mai era accaduto prima nell'era dell'euro. Una tendenza che ha arricchito chi aveva in portafoglio i bond dei Paesi più indebitati dell'area euro, ma che ora mette in seria difficoltà chi vuole individuare nuovi investimenti da effettuare, perché il panorama dei rendimenti è davvero molto avaro.

I titoli italiani sono tra quelli che più hanno beneficiato di tale tendenza: un Btp decennale rende oggi il 2,76%, mentre a inizio anno pagava ancora oltre 100 punti base in più. E ormai lo spread tra Btp e Bund a dieci anni è sceso sino in area 150 punti base, prima di riallargarsi sopra i 160 venerdì 31 luglio in seguito a un'ulteriore compressione dei rendimenti dei titoli tedeschi. In ogni caso, ormai, lo spread Italia-Germania talona quello tra Treasury Usa e Bund, che venerdì era di quasi 140 punti base. La situazione è inoltre esacerbata nel caso del-

la Spagna, perché i rendimenti dei titoli di Madrid sono quasi allineati con quelli Usa: il Bonos decennale paga il 2,56% contro il 2,5% del Treasury (si veda la tabella in pagina).

Insomma, al momento è molto difficile trovare spunti interessanti tra i bond emessi dai Paesi dell'area euro, che pagano tutti molto poco e meno dei bond dell'Italia, a eccezione di Grecia (6,05% il decennale), Portogallo (3,69%) e Slovenia (3%).

Non solo; anche le emissioni governative in euro e in dollari di alcuni Paesi emergenti pagano meno dei bond governativi italiani per la scadenza a dieci anni. Per esempio,

il Messico in euro (2,46% dal 3,175 di inizio anno) o la Polonia sempre in euro (1,92% dal 2,75). Per trovare rendimenti più ricchi di quelli pagati dall'Italia si deve guardare a scadenze più brevi. Limitando l'ottica dell'investimento ai 7 anni infatti la situazione cambia aspetto in maniera



impor-  
tante,  
a par-  
tire dai

Treasury Usa (2,16%) e dai Gilt inglesi (2,24%), che offrono rendimenti leggermente più elevati dell'1,92% di Btp di analoga scadenza. Detto questo, sempre di poca cosa si tratta. E i corporate bond di emittenti di Paesi dell'area euro non sono da meno, con rendimenti che sono scesi a picco rispetto a quelli pagati da inizio anno nel caso sia di emittenti con rating investment grade sia di rating doppia B. Per contro, un qualche spunto interessante si trova invece nelle emissioni corporate di Paesi dell'Europa centro-orientale, con rendimenti compresi in media tra il 2 e il 4% per scadenze a 3-5 anni (*si veda la tabella in pagina*). Rendimenti che ovviamente sono anche ben più ricchi per le emissioni in valuta.

Colm McDonagh, gestore del fondo Absolute Insight Emerging Market Debt

di Bny Mellon, spiega che «nelle settimane passate i titoli della Polonia e della Romania hanno registrato alcuni tra i rendimenti migliori nell'ambito delle obbligazioni emergenti denominati in valute locali. La componente valutaria può avere un impatto significativo sull'andamento degli investimenti obbligazionari in Europa dell'Est, con lo zloty polacco, il leu romeno e il fiorino ungherese favoriti sia dalla loro forza intrinseca sia dalle politiche della Bce, che spingono gli investitori europei a guardare a Est. Resta ovviamente un'area con rischi geopolitici, a cominciare dalla crisi ucraina». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su  
[www.milanofinanza.it/bond](http://www.milanofinanza.it/bond)



## LE EMISSIONI IN EURO DELL'EST EUROPA SELEZIONATE DA TENDERCAPITAL

Nome	Paese	Rating	Codice Isin	Scadenza	Cedola	Rendimento a scadenza
◆ Zagrebacki Holding Doo	Croazia	BB	XS0309688918	10/07/2017	5,5%	7,42%
◆ Gazprombk (Gpb Finance)	Russia	BBB-	XS0987109658	30/10/2018	3,875%	4,77%
◆ Bulgarian Energy Hld	Bulgaria	BB+	XS0989152573	07/11/2018	4,25%	4,43%
◆ Rzd Capital Plc (Rzd)	Russia	BBB+	XS0919581982	20/05/2021	3,035%	4,31%
◆ Sberbank (Sb Cap Sa)	Russia	BBB+	XS1082459568	15/11/2019	3,4%	4,03%
◆ Croatia	Croazia	BB	XS1028953989	30/05/2022	3,255%	3,94%
◆ Vnesheconombank (Veb)	Russia	BBB-	XS0893205186	21/02/2018	4,375%	3,80%
◆ Turkiye Garanti Bankasi	Turchia	BBB-	XS1084838496	08/07/2019	4,25%	3,54%
◆ Kazagro Natl Mgmt Hldng	Kazakistan	BBB+	XS1070363343	22/05/2019	4,25%	3,07%
◆ Nova Ljubljanska Banka D	Russia	BB-	XS1081728195	03/07/2017	3,25%	2,95%
◆ Petrol D.D. Ljubljana	Slovenia	BBB-	XS1028951777	24/06/2019	33,744%	2,60%
◆ Net4gas Sro	Rep. Ceca	BBB	XS1090450047	28/07/2021	3,984%	2,57%
◆ Spp Distribucia As	Slovacchia	A	XS1077088984	23/06/2021	33,524%	2,47%
◆ Ep Energy As	Rep. Ceca	BBB-	XS0808636244	01/05/2018	4,375%	2,42%
◆ Romania Govern. Bond	Romania	BBB-	RO1419DBE013	21/01/2019	5,5%	2,10%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## RENDIMENTI DEI BOND A CONFRONTO

Titoli di Stato benchmark

Emittente	Rating	1 anno	5 anni	7 anni	10 anni	30 anni
◆ Grecia	Caa3/B-/B-	-	4,33%	-	6,05%	6,55%
◆ Brasile (dollaro)	Baa2/BBB/BBB	0,81%	2,71%	3,54%	4,24%	5,19%
◆ Portogallo	Baa3/BB-/BB+	0,18%	2,22%	2,94%	3,69%	-
◆ Messico (dollaro)	Baa1/BBB+/BBB+	-	-	3,04%	3,47%	4,73%
◆ Slovenia	Ba1/A-/A+	0,37%	1,74%	2,35%	3,00%	-
◆ Italia	Baa2/BBB+/BBB+	0,31%	1,29%	1,94%	2,76%	3,92%
◆ Spagna	Baa3/BBB-/BBB	0,19%	1,16%	1,73%	2,56%	3,90%
◆ Regno Unito sterlina	Aa1/AAA/AA+	0,36%	1,94%	2,24%	2,55%	3,24%
◆ Usa	Aaa/AA+/AAA-	0,10%	1,67%	2,16%	2,50%	3,28%
◆ Messico euro	Baa1/BBB+/BBB+	-	-	1,39%	2,46%	-
◆ Polonia euro	A2/A-/A-	-	0,80%	1,31%	1,92%	-
◆ Francia	Aa1/AA/AA+	0,03%	0,52%	0,77%	1,52%	2,61%
◆ Germania	Aaa/AAA/AAA	0,01%	0,29%	0,60%	1,13%	2,05%
◆ Brasile euro	Baa2/BBB/BBB	0,77%	-	2,44%	-	-
◆ Turchia euro	Baa3/BB+/BBB-	-	2,44%	-	-	-

Dati aggiornati al 31 luglio 2014

Fonte: Bloomberg

GRAFICA MF-MILANO FINANZA