

Obbligazioni. Emergenti

Il Brasile 2011 in euro rende attorno al 6%

Il Brasile è stato in passato più fonte di preoccupazioni che di soddisfazioni per gli investitori esteri, ma il contesto economico-finanziario appare sostanzialmente cambiato e le crisi sembrano lontane "anni-luce".

La svolta politica e, soprattutto il ciclo delle commodity, hanno determinato un cambiamento sostanziale che ha fatto diventare il Brasile una delle destinazioni preferite dagli investitori. L'acquisto di azioni e di obbligazioni è stato importante anche in valuta locale fornendo ottime soddisfazioni a coloro che hanno optato per questo focus geografico.

Considerato tale apprezzamento sarebbe forse più opportuno, per coloro che volessero investire in titoli di stato brasiliani, optare per le emissioni in euro.

Il Republic of Brazil 2011 (Isin XS0123149733) corrisponde a una cedola del 9,5% ed è denominata nella nostra valuta e attualmente scambia attorno a 107,9 comportando un rendimento a scadenza pari al 6%.

Il rating attuale del paese carioca è BBB-, quindi al limite dell'"investment grade", ad indicare la rischiosità non contenuta dell'obbligazione. La quali-

Non c'è rischio cambio ma il premio sul Bund è limitato a solo l'1,6%

PRO ↑

■ Il rendimento atteso è interessante

■ Consente di sfruttare il processo di risanamento

■ Il titolo è liquido

tà dello Stato brasiliano come debitore è in una fase prolungata di progressivo miglioramento, che lo ha portato dalla singola B del 1994 alla BBB- guadagnata lo scorso anno.

I frutti della brillante crescita economica degli ultimi anni, con una crescita del PIL prossima al 4%, sono stati acc-

CONTRO ↓

■ Sarà penalizzato dal rialzo dei tassi

■ Soffrirà in caso di recessione globale

■ Risentirà dell'aumento del premio al rischio

compagnati da un miglioramento della bilancia commerciale e con l'avanzo nel budget fiscale.

Non sembra che tali progressi siano prossimi ad una inversione di tendenza.

Nonostante questo occorre chiedersi se un differenziale di rendimento dell'1,6% rispetto

al bund tedesco sia sufficiente a remunerare il rischio.

In effetti osservando l'andamento di tale spread si nota come siamo più prossimi ai minimi, che alla media rilevata dal 2004.

Oltre alla rischiosità riconducibile al possibile default bisogna sottolineare l'elevata volatilità del prezzo di queste emissioni, che in momenti di rialzo del premio per il rischio e dei tassi di interesse, potrebbe risultare molto elevata.

Un rischio, al momento davvero contenuto, è costituito da una recessione globale molto intensa in grado di indurre un profondo calo nella domanda di materie prime, mettendo sotto pressione il flusso di entrate fiscali e le divise dei paesi emergenti.

Tra i tanti scenari possibili questo non appare tra i più probabili e si ritiene che difficilmente la debolezza dei paesi sviluppati possa contagiare i cosiddetti Bric (Brasile, Russia, India e Cina).

Forse, a prescindere dal rating assegnato al paese latinoamericano, appare più rischioso l'investimento in emissioni bancarie di società in difficoltà aventi merito di credito pari o superiori ad "A".

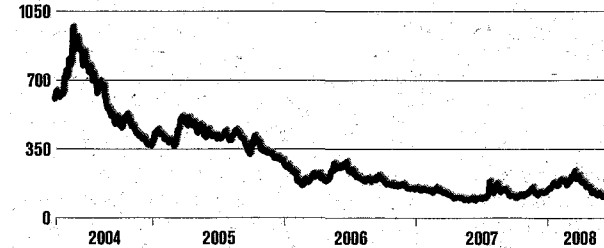
La scheda

Caratteristiche obbligazione		Premio	0,0
Codice Isin	XS0123149733	Rendimento annuo garantito	6,05%
Descrizione titolo	Republic of Brazil 2011 9.5%	Prezzo di mercato	107,89
Tipologia	Reddito fisso	Scemposizione	
Data di emissione	24/01/2001	Obbligazione	107,90
Scadenza	24/01/2011	Componente derivativa	0,00
Sottostante	Tasso di interesse Euro	Rischiosità del prodotto	Molto elevata
Cedola annua	9,50%	Confronto con obbligazione a reddito fisso	
Rating (S&P)	BBB-	Tasso fisso scad 2011	4,45% (Bund)
Rimborso anticipato	Non previsto	Probabilità dello strutturato di sovraperformare	ns
Quotazione	Multipia		
Valutazione Norisk			
Valore teorico	107,90		

Glossario: il sottostante è un indice, un titolo o un tasso dal quale dipende il valore finale del premio a scadenza. Il valore teorico è la stima del valore dello strumento in tutte le sue componenti, mentre il premio è la differenza in termini percentuali tra il valore di mercato (o di collocamento) e il valore teorico

Differenziale tra titoli di Stato

Andamento dal 2004 al 2008



Il grafico riporta la dinamica differenziale tra il tasso decennale dei titoli di Stato brasiliani e quelli USA, misurato attraverso i credit default swap (CDS)

NORISK

A cura di
Carlo Mazzola
www.norisk.it