

Il termometro dei rischi. Confrontando il rendimento dell'obbligazione con il credit default swap è possibile monitorare le insidie

Bond sicuro? Parola di cds

Due i vantaggi:
valutare la solidità
dell'emittente
e scoprire
la convenienza

In un anno il nozionale dei cds (credit default swap) si è quasi dimezzato. Se nel settembre 2008 il valore a livello mondiale era di 54mila miliardi di dollari, nello stesso mese di quest'anno è calato a 31mila miliardi (-43%). Questo vuol dire che i grandi investitori professionali hanno ridotto l'acquisto di questo particolare tipo di polizze, concausa della recente crisi dei mercati (i piccoli risparmiatori non possono al momento acquistarle, che servono per assicurarsi contro l'insolvenza dei maggiori emittenti.



Perché parlarne, dunque, su queste pagine (si veda anche pagina 19 del Sole 24 Ore del 9 agosto)? Perché, nonostante il piccolo risparmiatore non possa negoziarle, seguire l'andamento del premio del cds ha un duplice obiettivo:

• verificare il rischio che il mercato assegna all'eventuale insolvenza dell'emittente. Infatti, data la maggiore reattività di questo mercato, seguendo con attenzione le fluttuazioni dei premi dei cds è spesso possibi-

le "anticipare" i movimenti del mercato obbligazionario: sarà conveniente acquistare un bond in concomitanza di una diminuzione del costo dei cds e viceversa.

Monitorare il premio del cds, inoltre, permette di seguire facilmente il rischio che si corre nell'aver investito in un bond di un particolare emittente anziché "affidarsi" soltanto al rendimento vero e proprio dell'obbligazione (colonna A della tabella a fianco) della stessa società. Un'obbligazione con un rendimento alto segnala che si stanno correndo maggiori rischi, in termini di possibilità di insolvenza dell'emittente;

• allo stesso tempo, questo il secondo obiettivo, seguire l'andamento dei cds serve per valutare la convenienza relativa (in termini di rendimento) dell'obbligazione che si ha intenzione di acquistare. Spieghiamo meglio. Con un semplice calcolo (riassunto nella

colonna A meno B meno C della tabella) si confronta il rendimento di un'obbligazione, con il costo del rispettivo cds maggiorato dei tassi interbancari di pari scadenza. «In pratica - spiega Jacopo Ceccatelli della società di consulenza indipendente JC&Associati - tanto maggiore è il differenziale, tanto maggiore è la convenienza relativa dell'obbligazione che si sta acquistando. È più favorevole, cioè, il rapporto tra il rendimento ottenuto e il rischio sopportato».

La bussola

Il confronto tra il rendimento dei bond e i relativi credit default swap. Dati aggiornati al 16 settembre 2009

Emittente	A Rendimento bond a 5 anni*	B Tasso interbancario a 5 anni	C Premio del cds a 5 anni**	A-B-C Differenziale	Cds 1 mese fa	Tendenza del cds
BANCARI / ASSICURATIVI						
Banca Italease	5,17%	2,73%	2,18%	0,27%	2,09%	↕
Banco Popolare	4,74%	2,73%	0,98%	1,03%	1,17%	↘
UniCredit	3,36%	2,73%	0,85%	-0,22%	0,94%	↘
Generali	3,38%	2,73%	0,60%	0,05%	0,65%	==
Mediobanca	3,04%	2,73%	0,55%	-0,24%	0,57%	==
Bnl	3,48%	2,73%	0,52%	0,24%	0,50%	==
Banca Intesa	3,40%	2,73%	0,50%	0,17%	0,51%	==
NON BANCARI						
Seat	25,63%	2,73%	20,06%	2,84%	17,87%	↕↕
Fiat	7,25%	2,73%	4,29%	0,24%	4,67%	↘
Telecom Italia	4,02%	2,73%	1,36%	-0,07%	1,56%	↘
Enel	3,22%	2,73%	0,95%	-0,46%	0,93%	==
Edison	3,71%	2,73%	0,85%	0,13%	0,80%	↕
Finmeccanica	4,08%	2,73%	0,59%	0,75%	0,59%	==
Eni	3,40%	2,73%	0,49%	0,18%	0,45%	==

Legenda: ↕↕ in forte aumento; ↕ in aumento; = stabile; ↘ in ribasso; ↘↘ in forte ribasso. Tutti i valori della tabella sono indicati in frazioni di punto percentuale. (*) Valore interpolato, calcolato sulla base dei rendimenti osservabili sul mercato, su titoli con scambi giornalieri sia a tasso fisso che a tasso variabile; (**) media dei valori pubblicati sulle principali piattaforme di informativa finanziaria. Fonte: JC&Associati

Facciamo un esempio: il premio del cds (in genere un valore non superiore all'1% indica una certa sicurezza) su Seat è del 20,06%. Ciò indica che il mercato considera l'emittente particolarmente a rischio; per il risparmiatore che non vuole correre quindi particolari peri-

coli forse sarebbe meglio stare lontani dai titoli di quest'emittente. Per l'investitore più "audace", invece, il differenziale (colonna A meno B meno C) indica che si può ottenere il 2,84% in più rispetto a quanto dovrebbe essere il rendimento di mercato (almeno secondo la

quotazione del cds). In pratica, più alto è il differenziale più "conveniente" (relativamente al rischio sopportato) è la scelta dell'obbligazione societaria.

pagina a cura di
Marcello Frisone
m.frisone@isole24ore.com