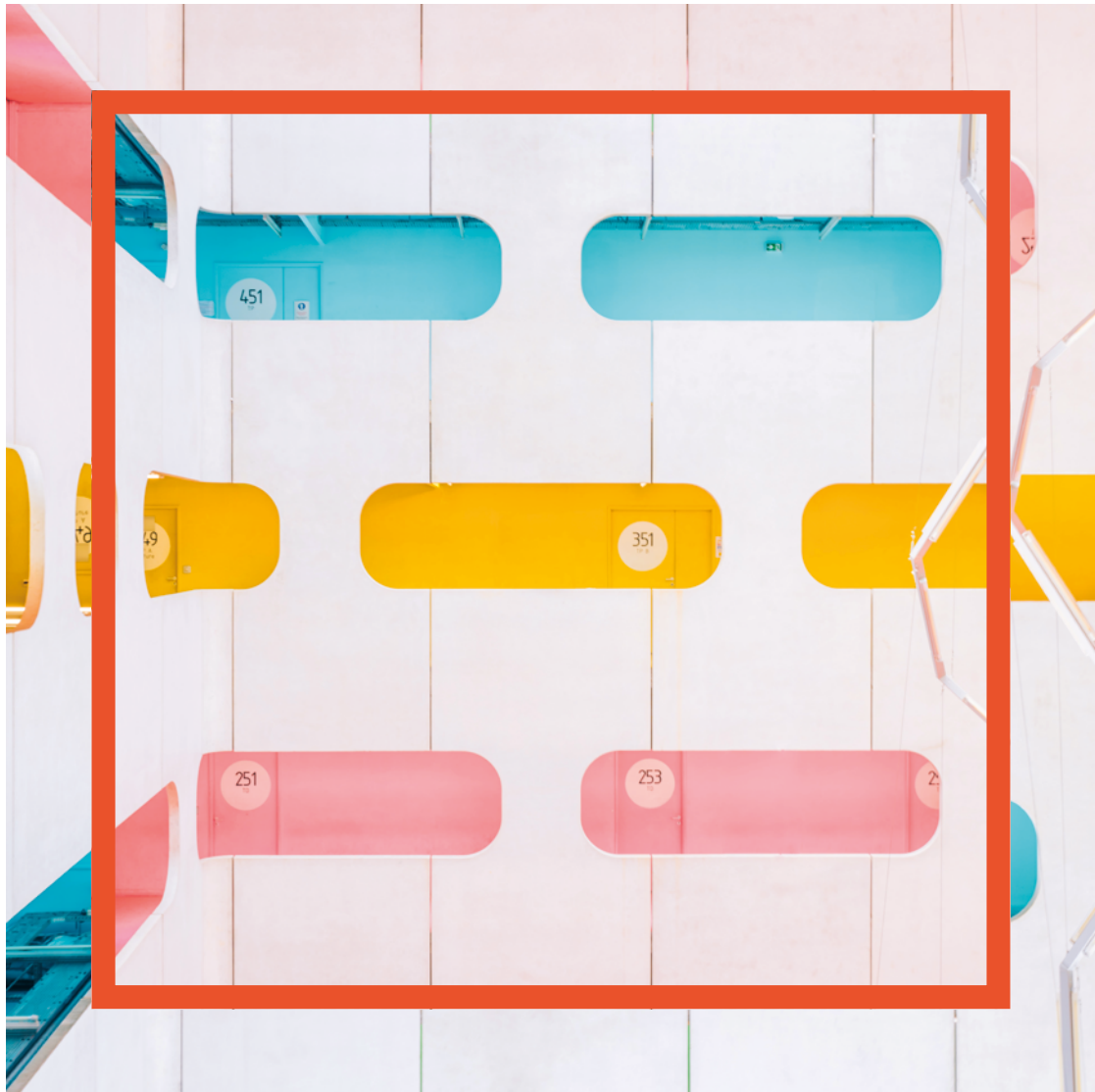


INTRODUZIONE ALL'INVESTIMENTO IN OBBLIGAZIONI

Analisi del credito



INDICE

Fondamenti delle obbligazioni	3
Prezzo e rendimento delle obbligazioni	8
Analisi del credito	11
Analisi tecnica	17
Prossimi passi – Iniziare a fare trading con Swissquote	18

FONDAMENTI DELLE OBBLIGAZIONI

1. Definizione

Che cos'è un'obbligazione?

Un'obbligazione è uno strumento a rendimento fisso che rappresenta un prestito concesso da un investitore a un mutuatario (di norma un'azienda o un ente governativo).

Struttura del capitale società A

Attività	Debito
	Capitale proprio

Perché una società emette delle obbligazioni (rispetto alle azioni)?

Quando le società o altre entità devono trovare il denaro per finanziare nuovi progetti, mantenere le operazioni in corso o rifinanziare i debiti esistenti, possono emettere obbligazioni direttamente agli investitori.

L'emissione di azioni, d'altro canto, mette in circolazione nuovi titoli azionari, di conseguenza gli utili futuri dovranno essere condivisi con una base più ampia di investitori.

Ciò può provocare una riduzione degli utili per azione (EPS), con meno denaro che finisce nelle tasche dei detentori (questo processo si definisce «diluizione»).

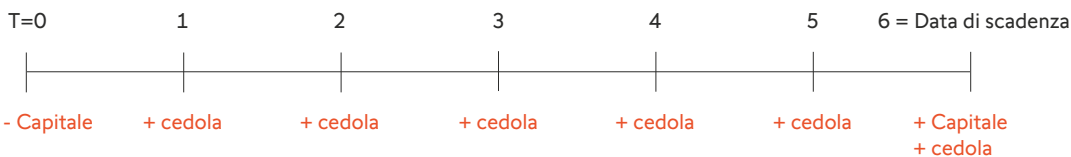
Dove vengono negoziate le obbligazioni?

Molte obbligazioni corporate e molti titoli di stato vengono negoziati in borsa, altri vengono negoziati solamente sui mercati «over the counter» (OTC) o privatamente tra mutuatario e prestatore.

2. I diversi tipi di obbligazioni

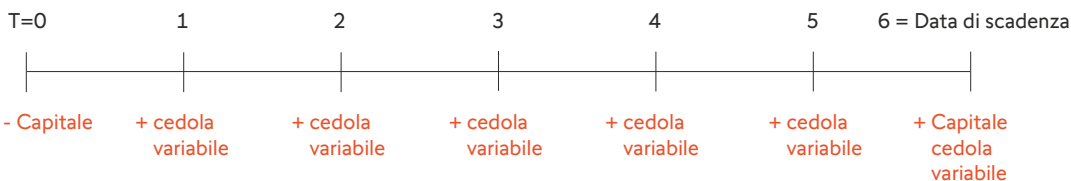
Obbligazioni a tasso fisso

Il mutuatario (emittente) emette un'obbligazione che comprende i termini del prestito, i pagamenti degli interessi a tasso fisso (cedola) che verranno effettuati e il momento in cui i fondi prestatati (capitale obbligazionario) devono essere restituiti (data di scadenza).



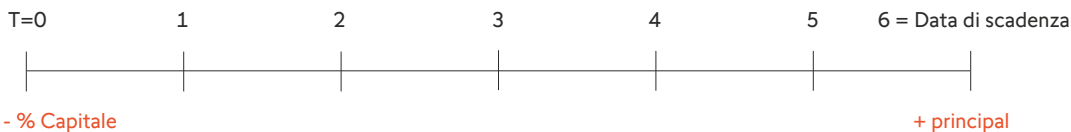
Obbligazioni a tasso variabile

La cedola non rimane uguale per l'intera durata dell'obbligazione. Ad esempio, le obbligazioni indicizzate all'inflazione hanno il tasso della cedola collegato al tasso di inflazione per tutelare il potere di acquisto degli investitori.



Obbligazioni zero-coupon

Un'obbligazione zero-coupon **non prevede il versamento di alcuna cedola. Al contrario, è generalmente ceduta a sconto.**



Obbligazioni convertibili

Un'obbligazione convertibile è un'obbligazione a rendimento fisso che offre il pagamento di interessi, ma può essere convertita in un numero predefinito di azioni ordinarie dell'emittente.

La conversione avviene in un momento specifico della durata di un'obbligazione, solitamente a discrezione del detentore.

Se il prezzo delle azioni dell'emittente **sale più dell'x%**



L'obbligazione viene convertita in **quote del capitale azionario dell'emittente**

3. Caratteristiche delle obbligazioni

Valore nominale

Il valore nominale rappresenta la quantità di capitale da restituire ai prestatori alla scadenza.

Cedola

La cedola è il tasso d'interesse che l'emittente paga ai titolari dell'obbligazione. La cedola può essere pagata annualmente, semestralmente o trimestralmente.

Come abbiamo osservato in precedenza, alcune obbligazioni non pagano alcuna cedola (obbligazioni zero-coupon). Invece, tali obbligazioni vengono emesse a prezzo scontato.

La cedola viene calcolata come % del valore nominale → una cedola annuale del 10% su un'obbligazione da CHF 1'000 comporta un pagamento annuale di $10\% \times 1'000 = \text{CHF } 100$

Tasso fisso	Il tasso d'interesse rimane lo stesso per l'intera durata dell'obbligazione
Tasso variabile	Il tasso d'interesse cambia nel tempo in base ai movimenti del benchmark

Scadenza

La scadenza è la data in cui il capitale deve essere rimborsato.

Obbligazioni corporate	Titoli di stato
<ul style="list-style-type: none">Di norma in un intervallo di 1-5 anniOccasionalmente, l'intervallo può essere superiore fino a 30 anni	<ul style="list-style-type: none">Breve termine: pochi mesiLungo termine: fino a 30 anni

Emittente (tipo e rating)

Il tipo e la qualità dell'emittente costituiscono delle informazioni fondamentali in quanto permettono di determinarne il rischio di insolvenza.

- Ad esempio, il governo degli Stati Uniti è molto più sicuro di qualunque società.
- Le obbligazioni tedesche a 10 anni («bund») sono considerate il tasso di riferimento per l'UE.
- Le agenzie di rating (S&P, Moody's, Fitch) aiutano gli investitori a determinare la qualità del credito di una società e il suo rischio di default.
- Le agenzie di rating del credito possono valutare sia un emittente sia le relative obbligazioni.

4. Caratteristiche delle obbligazioni – Il ruolo delle agenzie di rating

RATING DELLE OBBLIGAZIONI			
Moody's	S&P / Fitch	Grado	Rischio
1Aaa	AAA	3Grado di investimento	Qualità massima
Aa	AA	Grado di investimento	Qualità alta
A	A	Grado di investimento	Forte
Baa	BBB	Grado di investimento	Grado medio
Ba, B	BB, B	4Alto rendimento	Speculativo
Caa/Ca/C	CCC/CC/C	Alto rendimento	Altamente speculativo
2C	D	Alto rendimento	In Default

- 1

 - AAA è il massimo rate possibile assegnabile a un emittente/un'obbligazione dalle agenzie di rating.** Un'obbligazione con rating AAA presenta un alto grado di solvibilità, poiché l'emittente può adempiere facilmente ai propri obblighi finanziari.
 - Esempio di paesi con rating AAA: Germania, Canada, Danimarca, Lussemburgo
 - Esempio di società con rating AAA: Johnson & Johnson.
- 2

 - Il rating più basso possibile assegnabile a un emittente/un'obbligazione da parte delle agenzie di rating.** Una società/uno stato con rating D (corrispondente a C per Moody's) si considera insolvente.
 - Esempio di paese con rating D: Venezuela.
- 3

 - Un emittente/un'obbligazione «investment grade» sono un emittente/un'obbligazione con un rischio di default relativamente basso.**
 - Un'obbligazione/un emittente si considera appartenente alla categoria grado di investimento se il suo rating è pari a BBB (nello specifico BBB- / Baa-3) o superiore.
- 4

 - Un emittente/un'obbligazione spazzatura sono un emittente/un'obbligazione ad altissimo rischio.**
 - Un'obbligazione/un emittente si considera appartenente alla categoria grado di investimento se il suo rating è pari a BB (nello specifico BB+ / Ba1) o inferiore.

PREZZO E RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI

Il rendimento si riferisce agli utili generati e realizzati su un investimento in un determinato periodo di tempo, ed è espresso in termini di percentuale sulla base dell'importo investito. Il rendimento misura il flusso di cassa che un investitore ottiene sull'importo investito in un titolo. Di solito si calcola su base annua.

1. Proporzionalità inversa

Rendimento corrente

Il **rendimento corrente** rappresenta il rendimento offerto dall'obbligazione se il detentore la conserva per un anno. Poiché il prezzo dell'obbligazione varia nel tempo, il rendimento corrente varia di conseguenza.

ROA rendimento corrente = $\frac{\text{Cedola}}{\text{Prezzo obbligazione corrente}}$

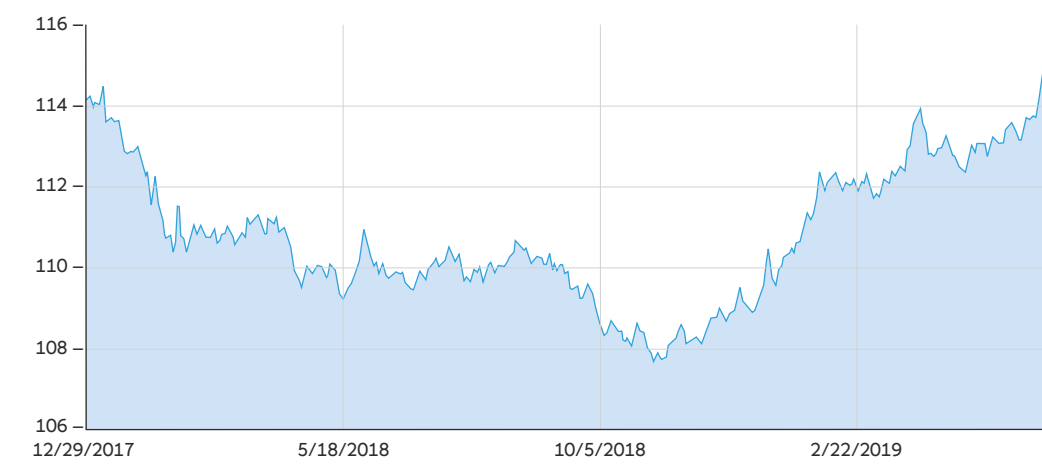


Vi è una proporzionalità inversa tra il prezzo di un'obbligazione e il suo rendimento:
al crescere del prezzo, il rendimento di un'obbligazione scende.

Rendimento corrente < Tasso cedola	>	Prezzo corrente > 100%	L'obbligazione è negoziata a un prezzo maggiorato.
Rendimento corrente = Tasso cedola	>	Prezzo corrente = 100%	L'obbligazione è negoziata al valore nominale.
Rendimento corrente > Tasso cedola	>	Prezzo corrente < 100%	L'obbligazione è negoziata a un prezzo scontato.

Prezzo

Proprio come per ogni altro tipo di titolo quotato in borsa, il prezzo di un'obbligazione cambia giornalmente, a seconda della domanda e dell'offerta.



Ultimo prezzo. DL-Notes 2017 (17/25) Amazon.com Inc.

DATI ESSENZIALI			
Cedola in %	5.2000%	Rendimento in %	2.75%
Ora di negoziazione	02:02AM	Massimo giornaliero	114.91
Data di negoziazione	06/04/2019	Minimo giornaliero	114.91
Apertura	114.91	Massimo su 52 sett.	114.91
Precedente Chiusura	114.48	Minimo su 52 sett.	107.63

2. Che cosa incide sui prezzi delle obbligazioni?

Tassi d'interesse

Quando viene emessa, la nuova obbligazione presenta abitualmente un tasso cedolare corrispondente o prossimo al tasso di interesse vigente sul mercato.

Poiché il prezzo dell'obbligazione varia nel tempo, il rendimento corrente varia di conseguenza.

Supponiamo che Amazon emetta un’obbligazione da CHF 1'000 («obbligazione 1») con una cedola del 5% con scadenza a 5 anni. Gli investitori riceveranno CHF 50 ogni anno.

L'anno successivo, i tassi aumentano. Che impatto si ha sul prezzo dell'obbligazione?

- Ora Amazon emette una nuova obbligazione («obbligazione 2»), offrendo una cedola del 7% con la medesima scadenza. Gli investitori nell’obbligazione 2 ricevono una cedola di 70 CHF all’anno (> CHF 50).
- L’obbligazione 1 diventa meno interessante. In tale situazione, il prezzo dell’obbligazione cala per compensare il rendimento meno interessante.

L'anno successivo, i tassi calano. Che impatto si ha sul prezzo dell'obbligazione?

- Ora Amazon emette una nuova obbligazione («obbligazione 2 bis»), offrendo una cedola del 3% con la medesima scadenza. Investendo nell’obbligazione 2 bis, gli investitori ricevono una cedola annuale di CHF 30 (< CHF 50). Per contro, il prezzo dell’obbligazione 1 sale, poiché diventa più interessante.

Inflazione

L'aumento dei prezzi (inflazione) nel tempo riduce il potere di acquisto di ciascun pagamento di interessi previsto dall'obbligazione. Di conseguenza, quanto più forte è l'inflazione, tanto maggiore è il rendimento che gli investitori desiderano dalle obbligazioni → aumento del rendimento = riduzione del prezzo

Rating del credito

Come abbiamo visto prima, Moody’s, S&P e Fitch assegnano un rating a obbligazioni ed emittenti, valutando il rischio di default. **Quanto più alto è il rischio dell'obbligazione/emittente (ovvero quanto minore è il rating), tanto maggiore è il rendimento delle obbligazioni desiderato dagli investitori.**

Supponiamo che Amazon (S&P rating: AA) emetta un'obbligazione da CHF 1'000.

Se nel corso della durata di un’obbligazione Amazon viene declassata ad A (indicando che la sua qualità del credito. peggiora), gli investitori richiedono un rendimento superiore, poiché sostengono un rischio maggiore.

→ Un rendimento superiore comporta un prezzo inferiore.

ANALISI DEL CREDITO

1. Principi generali

Analisi del credito

L'analisi del credito viene utilizzata per misurare la capacità di un'emittente di adempiere ai propri obblighi debitori. Questo processo cerca di individuare il livello appropriato di rischio di default nell’investimento in una particolare entità.

LE QUATTRO C DEL CREDITO
Capacity
Collateral
Covenants
Character

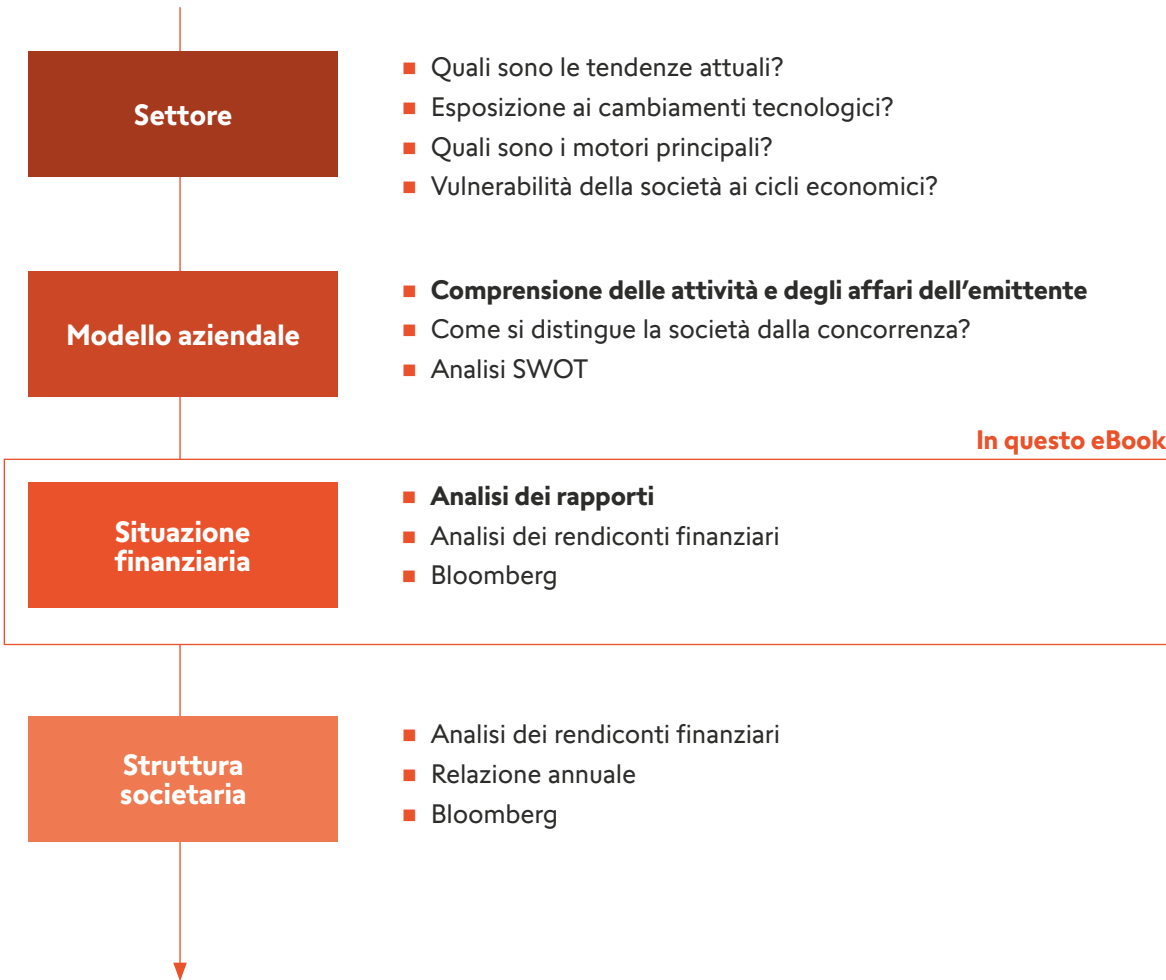
Analisi tecnica

L'analisi tecnica si concentra sull'esame delle tendenze statistiche ottenute dall'attività di trading, ad es. i movimenti di rendimenti/spread/prezzi, per valutare gli investimenti e individuare opportunità di trading. Gli spread obbligazionari sono comunemente utilizzati dagli operatori di mercato per confrontare il valore delle diverse obbligazioni. Gli spread obbligazionari riflettono i rischi relativi del confronto tra le obbligazioni. Più lo spread è elevato, maggiore è il rischio di solito.

MISURE TECNICHE
Tendenze, andamenti dei prezzi
Tabella dei rendimenti
Movimenti dello spread

2. Capacity

Capacity: valutazione della capacità di un emittente di adempiere ai propri obblighi debitori



Indici di leva

L'analisi del credito calcola inoltre gli indici di leva per determinare la misura in cui la società utilizza la leva finanziaria.

Gli indici di leva sono indicatori che misurano la proporzione del debito nella struttura di capitale di una società.

Rapporto debito-capitale proprio

Il rapporto debito-capitale proprio è una misura del grado in cui una società finanzia le proprie operazioni tramite debiti rispetto fondi interamente controllati.

$$\text{Debito/capitale proprio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Capitale degli investitori totale}}$$

Società A
Debito = CHF 100
Capitale degli investitori = CHF 20

Società B
Debito = CHF 100
Capitale degli investitori = CHF 200

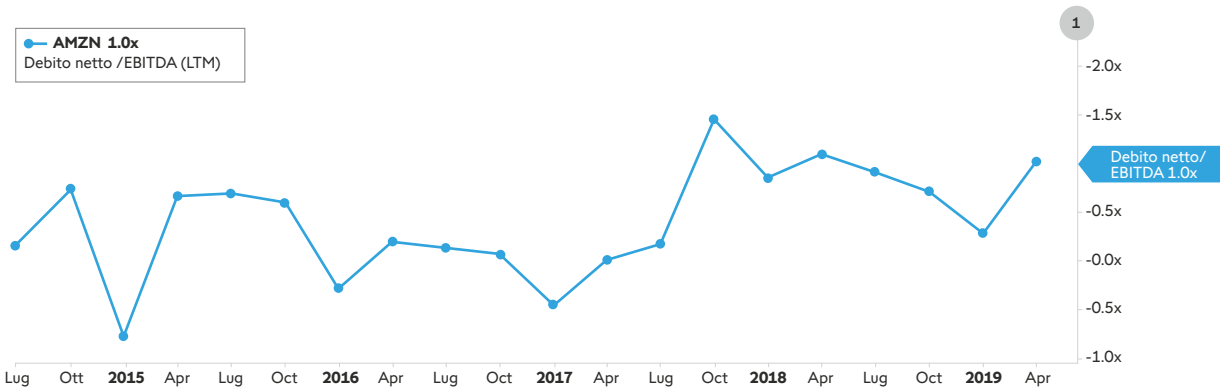
Debito/capitale proprio = 5x
Investimento con forte leva e altamente rischioso

Debito/capitale proprio = 0,5x
Una società a basso rischio e un investimento migliore

Indice di leva

Gli analisti ne fanno uso per avere una sorta di «istantanea» nonché per osservare l'andamento nel corso del tempo.

$$\text{Effetto leva} = \frac{\text{Debito netto}}{\text{EBITDA}}$$



Indici di liquidità

Per «liquidità» si intende la facilità e la velocità con cui il patrimonio può essere convertito in contanti, senza perdite di valore significative. Quanto più è liquido il patrimonio di un’azienda, tanto più bassa è la probabilità di riscontrare problemi nell’adempimento ai propri obblighi a breve termine.

Indice di liquidità generale

L’indice di liquidità generale misura la capacità di una società di adempiere ai propri obblighi a breve termine o a quelli entro un anno. L’indice di liquidità generale di una società deve essere confrontato con società analoghe e con la media del settore.

Indice di liquidità generale = $\frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$

Indice di liquidità generale > media del settore	la dirigenza potrebbe non utilizzare gli asset in modo efficiente.
Indice di liquidità generale = media del settore	generalmente considerato accettabile
Indice di liquidità generale < media del settore	può indicare un rischio maggiore di sofferenza o default

Indice di liquidità a breve

Analogamente all’indice di liquidità generale, l’indice di liquidità a breve è un indicatore della posizione di liquidità a breve termine di una società e misura la capacità di una società di adempiere ai propri obblighi a breve termine con i propri asset più liquidi. Il motivo per cui vengono sottratte le giacenze è che la liquidità delle giacenze può a volte rivelarsi un problema (non facilmente vendibili).

Indici di copertura e flusso di cassa

Gli indici del flusso di cassa vengono utilizzati per testare l’adeguatezza dei flussi di cassa generati dagli utili ai fini dell’adempimento agli obblighi debitori e di prestito.

Operating Cash Flow

L’indice operating cash flow è una misura della capacità di copertura delle passività correnti da parte dei flussi di cassa generati dalle operazioni di una società. Un indice OCF > 1 indica che una società ha generato più liquidità in un periodo rispetto a quella necessaria per pagare le proprie passività.

Rapporto FCF/OCF-vendite

Rapporto FCF-vendite = $\frac{\text{OCF}}{\text{Vendite}}$

FCF-to-Sales Ratio = $\frac{\text{FCF}}{\text{Sales}}$

FFO / Total Debt Ratio

Si tratta di un indice di leva che un'agenzia di rating o un investitore possono usare per valutare il rischio finanziario di una società.

Rapporto FFO-debito totale = $\frac{\text{FFO}}{\text{Debito totale}}$

Indice di copertura degli interessi

L’indice di copertura degli interessi indica il numero di volte in cui una società può coprire gli interessi dovuti sulla base degli utili pre-tasse.

Indice di copertura degli interessi = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Interessi}}$

LE ALTRE 3 C DEL CREDITO

Collateral

«Collateral» non viene inteso solamente nel senso tradizionale, ovvero come gli asset impegnati per la copertura del debito, ma anche come qualità e valore degli asset non impegnati controllati dall'emittente.

Covenants

Per «covenants» si intendono i termini e le convenzioni del contratto di prestito. Essi definiscono le limitazioni alle modalità di gestione della società e di conduzione degli affari finanziari da parte della dirigenza.

Character

Il «character», ovvero la qualità, della dirigenza è il fondamento di un credito solido. Ciò comprende la reputazione etica nonché le qualifiche professionali e il risultato operativo del consiglio di amministrazione, della dirigenza e degli esecutivi responsabili dell'uso dei fondi presi a prestito e della restituzione di tali fondi.

ANALISI TECNICA

1. Comprendere il concetto di spread dei rendimenti

Spread dei rendimenti

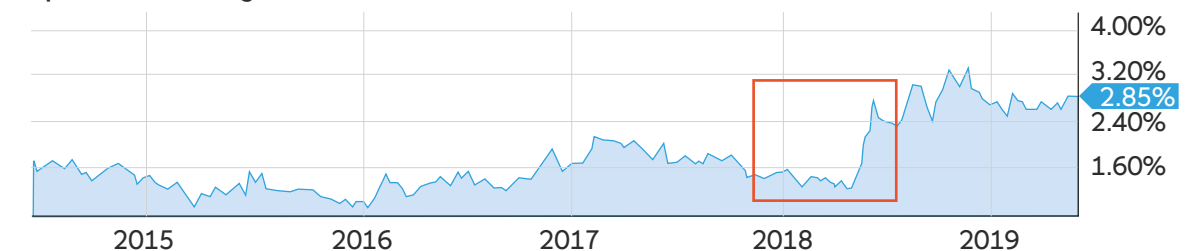
Il termine «spread obbligazionario» o semplicemente «spread» si riferisce alla differenza tra i tassi di interesse di due obbligazioni. In termini matematici, uno spread obbligazionario è semplicemente il risultato della sottrazione del rendimento di un'obbligazione da un altro.

Gli spread dei rendimenti non sono fissi. Poiché i rendimenti delle obbligazioni sono in continuo movimento, lo sono anche gli spread. Lo spread viene espresso in «punti base» (bp, basis point), con 1% = 100 bp.

Gli spread obbligazionari riflettono il rischio relativo del confronto tra obbligazioni. Quanto maggiore è lo spread, tanto maggiore è solitamente il rischio.

Le preoccupazioni circa il debito del paese hanno provocato un brusco aumento del tasso di interesse italiano, facendo aumentare lo spread rispetto al bund tedesco a 10 anni.

Spread tra le obbligazioni italiane e tedesche a 10 anni



PROSSIMI PASSI – INIZIARE A FARE TRADING CON SWISSQUOTE

1

Go to **swissquote.com/trading**

2

Apri un conto demo.

3

Puoi esercitarti a fare trading con denaro virtuale (CHF 10'000). Nessun rischio e nessun obbligo.

Prova subito una demo!

Perché operare con Swissquote?

- 20 anni di esperienza nel trading on line
- Accedi a 3 milioni di prodotti sulle principali borse valori internazionali
- La piattaforma di trading più completa sul mercato
- Assistenza clienti in più lingue
- Formazione e istruzione con webinar online
- Applicazioni mobili ad alte prestazioni
- Gruppo internazionale quotato sulla SIX Swiss Exchange (SIX:SQN)

Swissquote viene regolarmente citata e consultata dai media finanziari globali.

Bloomberg



**FINANZ und
WIRTSCHAFT**

LE TEMPS

Investing.com

Neue Zürcher Zeitung



swissquote.com/education

Geneva - Zurich - Bern - London - Luxembourg - Malta - Dubai - Singapore - Hong Kong