La gestione obbligazionaria tra rischio di tasso e rischio di credito

Federico Marzi

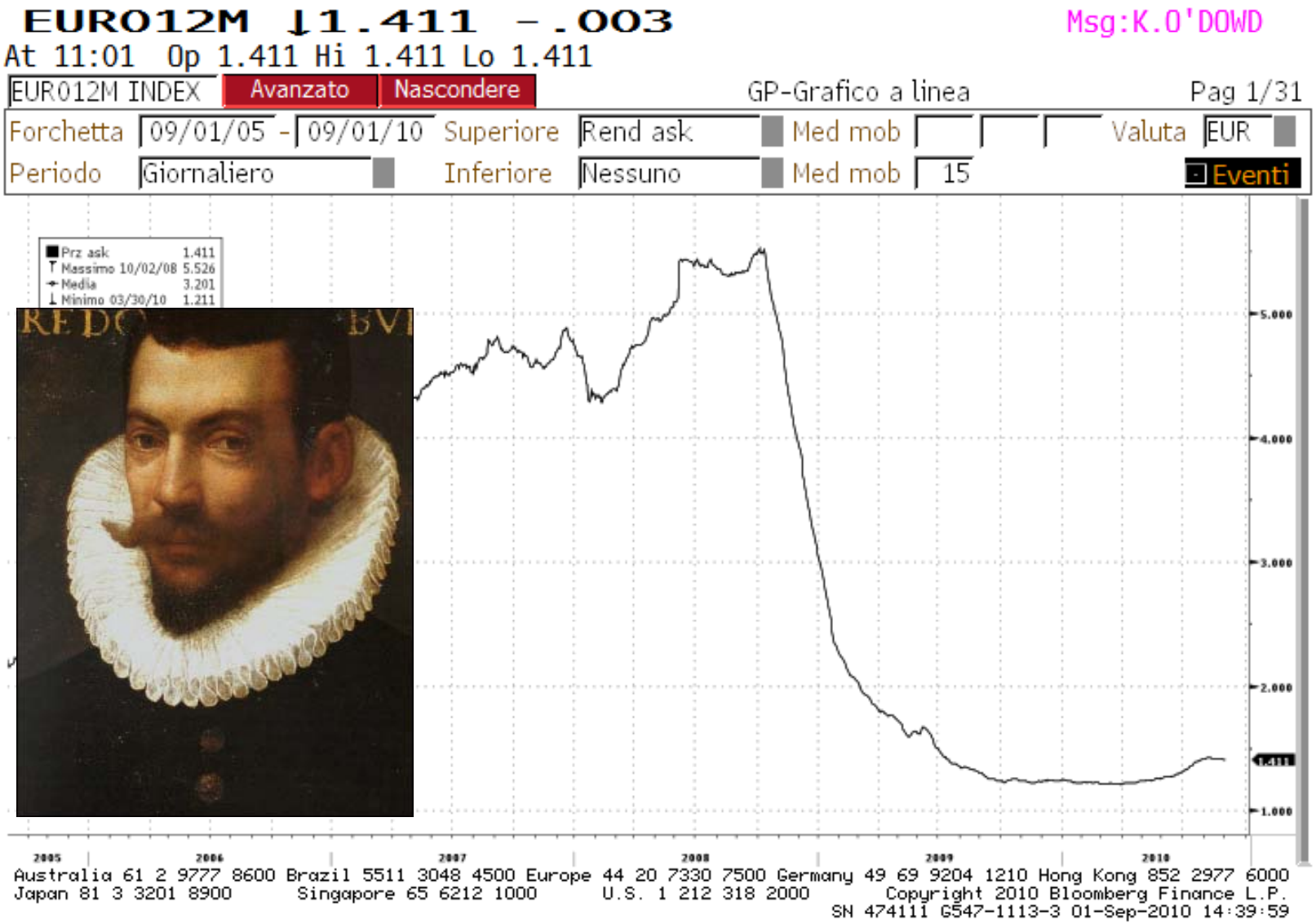
EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT SGR

QBond Absolute Return: i punti da analizzare

1	La gestione dei rischio Tasso	Descrizione e storia del modello di duration management utilizzato attualmente (max drawdown 2.5%)
2	Italia vs. Germania	Gestione Relative Value
3	Modello Duration Management	Modello di duration Long/Short

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

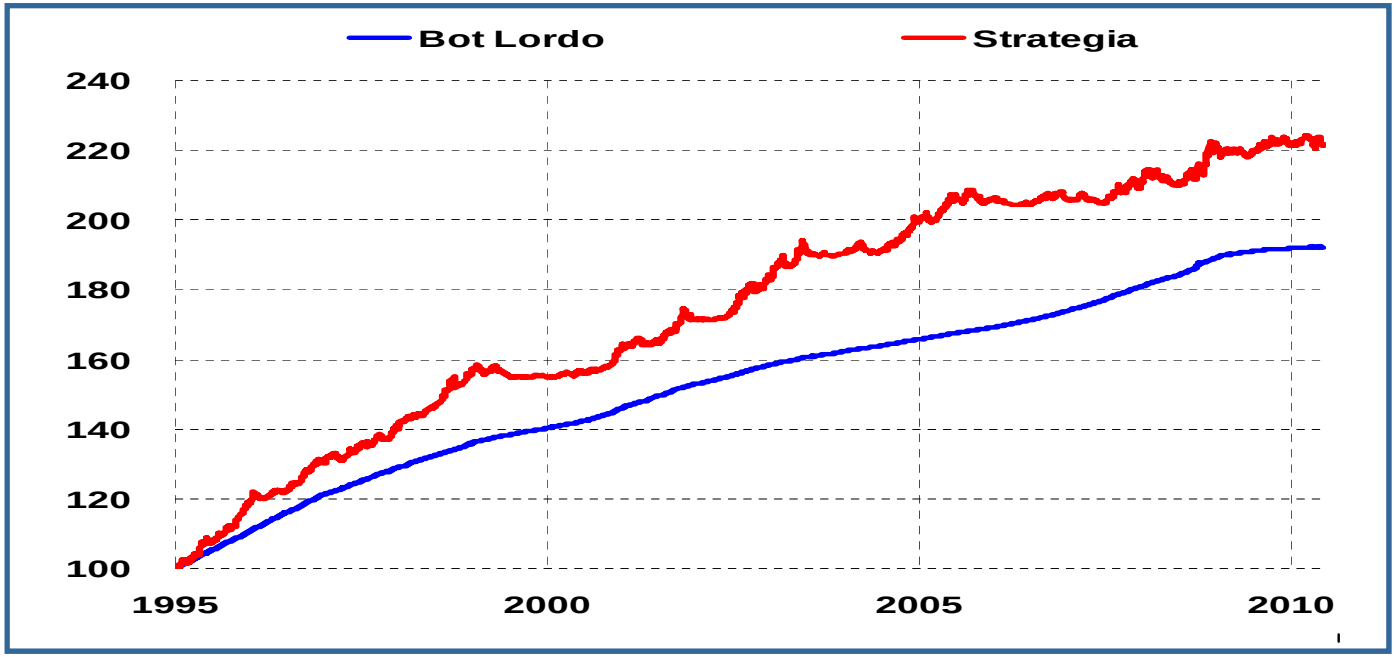
La gestione del rischio tasso



Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

La gestione del rischio tasso

Perormance MODELLO



5.59%

4.32%

- MODELLO DI DURATION MANAGEMENT “LONG ONLY” CON VINCOLO DI MAX DRAWDOWN
- PERDITA MAX: 2.5% RISKY ASSET: JP MORGAN 7-10 YR EURO GOVT. BOND
- PERFORMANCE MEDIA: BOT + 127 BP (GROSS OF FEES)

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

La gestione del rischio tasso

Back Test MODELLO

In anni caratterizzati da rendimenti in crescita la strategia tende a sottoperformare il BOT

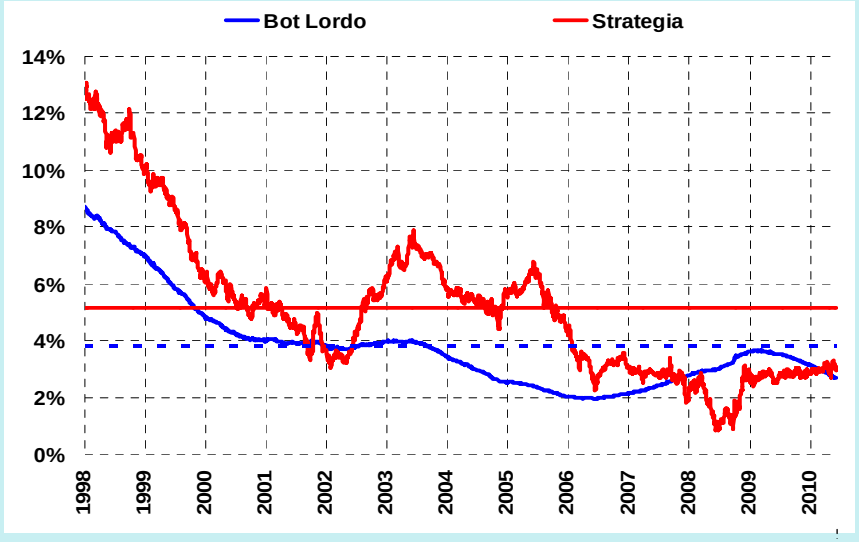
	STRATEGIA	jpm 7-10	bot	10yr GER	Δ tassi
1995	19.07%	23.89%	10.57%	6.03	-1.62
1996	10.21%	11.73%	9.51%	5.78	-0.25
1997	6.75%	8.20%	6.63%	5.37	-0.41
1998	11.55%	16.05%	5.37%	3.87	-1.50
1999	-0.81%	-4.42%	3.08%	5.36	+1.49
2000	4.93%	8.36%	4.03%	4.85	-0.51
2001	5.27%	5.34%	4.80%	5.00	+0.15
2002	7.60%	11.83%	3.59%	4.20	-0.79
2003	3.38%	4.52%	2.47%	4.29	+0.09
2004	4.66%	9.39%	2.11%	3.68	-0.61
2005	3.33%	5.81%	2.07%	3.31	-0.37
2006	0.04%	-0.77%	2.81%	3.95	+0.64
2007	1.67%	1.84%	4.03%	4.31	+0.36
2008	5.70%	10.77%	4.61%	2.95	-1.36
2009	-0.04%	4.66%	1.39%	3.39	+0.44
2010	0.21%	1.17%	0.22%	2.60	-0.79

- La strategia consente di ottenere performance mediamente superiori all'investimento risk-free contenendo la volatilità dell'obbligazionario a lungo termine

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

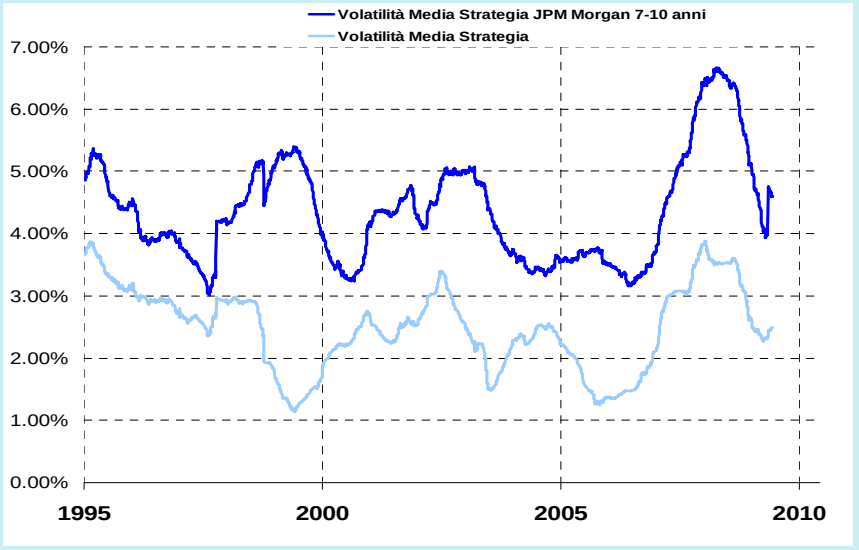
La gestione del rischio tasso

Average Annual **Performance** (3year moving window)



- Performance media annua su un orizzonte triennale "rolling"

Average Annual **Volatility** (3year moving window)



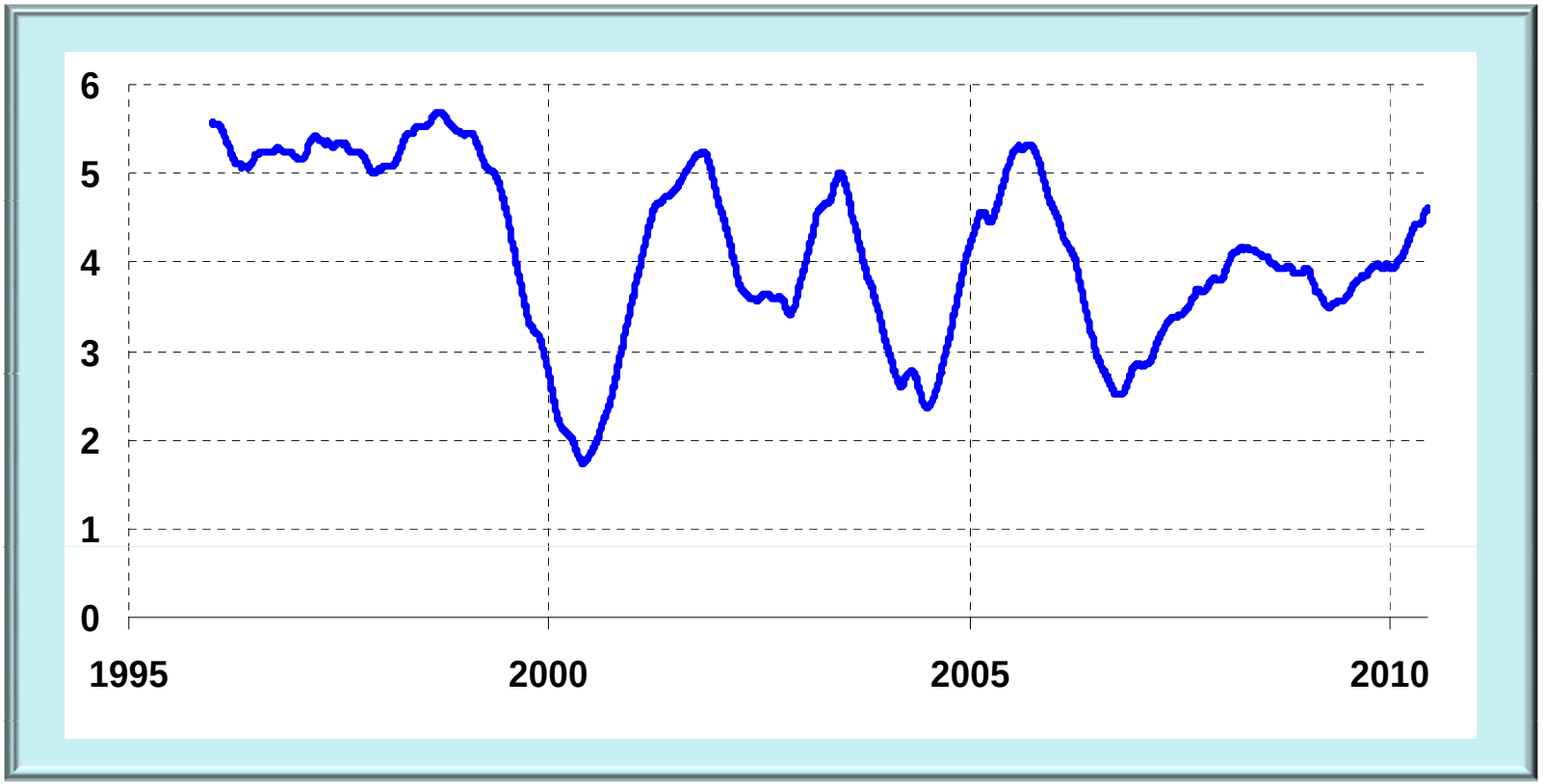
- Volatilità media annua:
  - Strategia: 2.5%
  - JPM 7-10: 4.5%

Volatilità della strategia corrisponde ad un VaR 1mese 99% di tipo parametrico pari a **1.65%**

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

La gestione del rischio tasso

Duration MASSIMA Strategia



- DURATION MASSIMA COMPRESA TRA 2 E 6 ANNI
- DURATION MINIMA “DISCREZIONALE”, AL FINE DI EVITARE ECCESSIVI RISCHI IN FASE DI TASSI SUI MINIMI STORICI

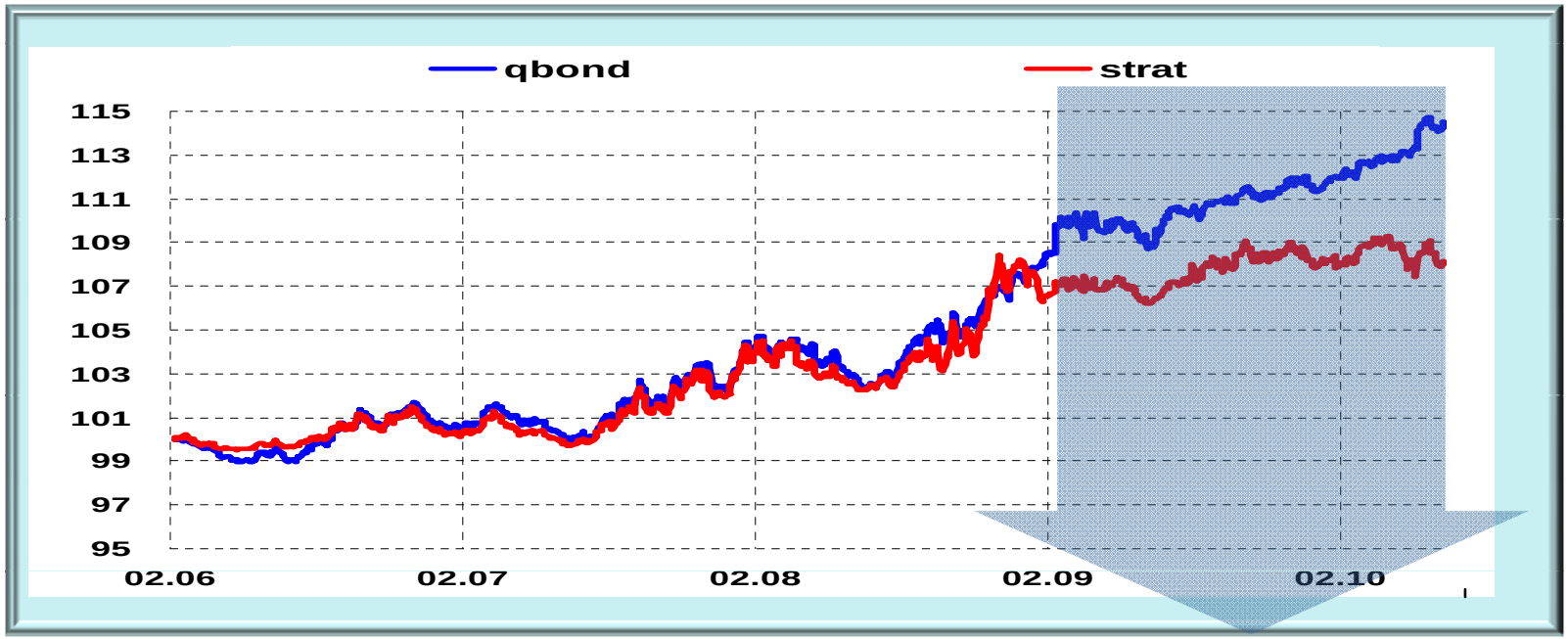
Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

Italia vs. Germania

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

Italia vs. Germania

Performance dal Lancio



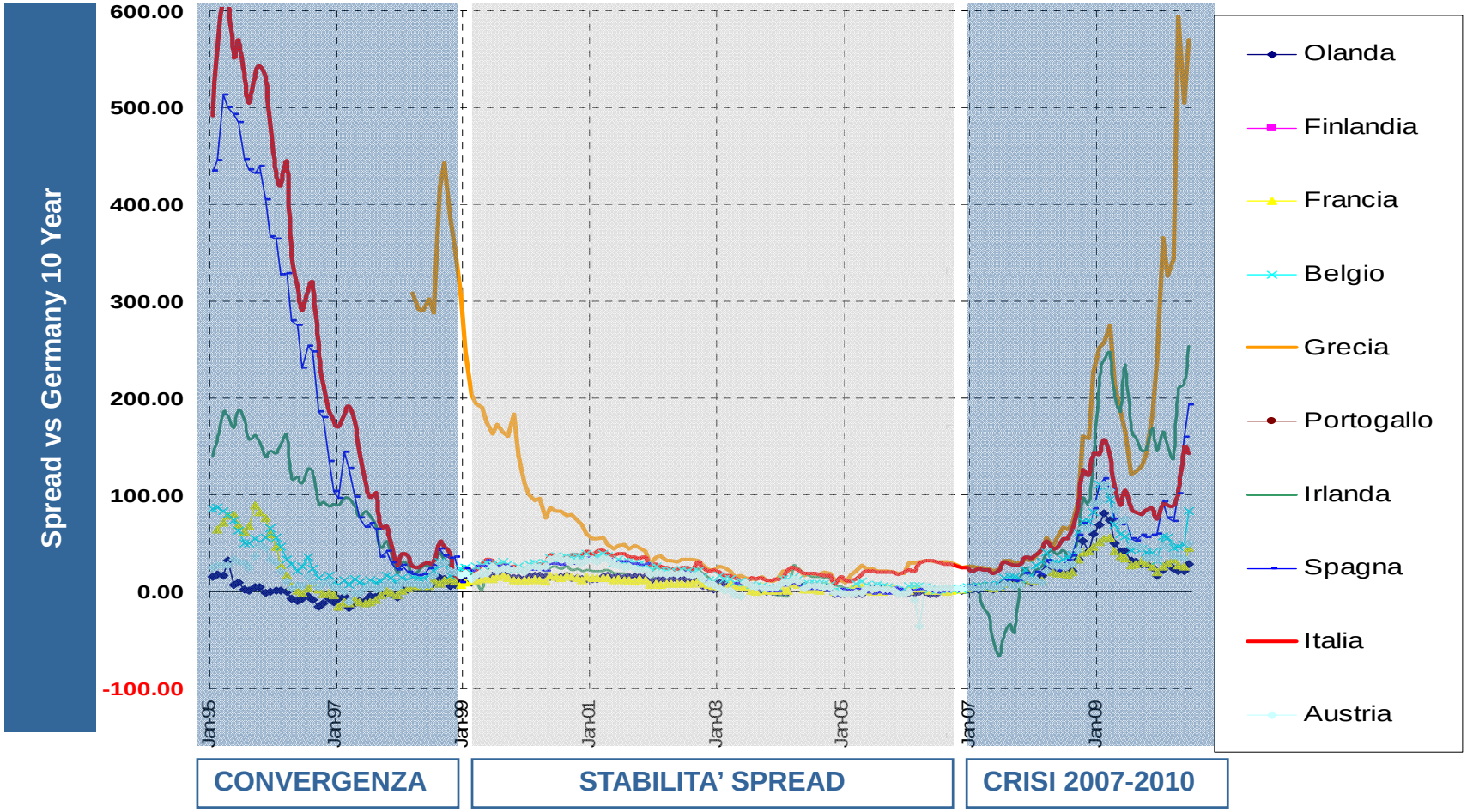
- A PARTIRE DA INIZIO 2009 AL MODELLO DI DURATION MANAGEMENT SI E' AGGIUNTA LA GESTIONE "RELATIVE VALUE" DELLA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA

- LA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA A LUNGO TERMINE HA VISTO LA PRESENZA DI EMISSIONI ITALIANE E TEDESCHE (CON ASSENZA DEGLI ALTRI PAESI PERIFERICI)

- L'ALLOCAZIONE TRA ITALIA E GERMANIA HA SUBITO VARIAZIONI IMPORTANTI AL VARIARE DEGLI SPREAD DI RENDIMENTO

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

Italia vs. Germania: Euro Government Yield Spread



Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

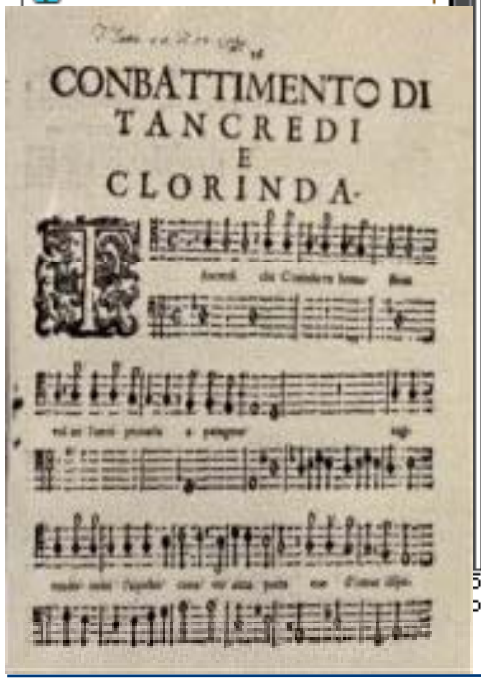
Modello di duration management - long/short

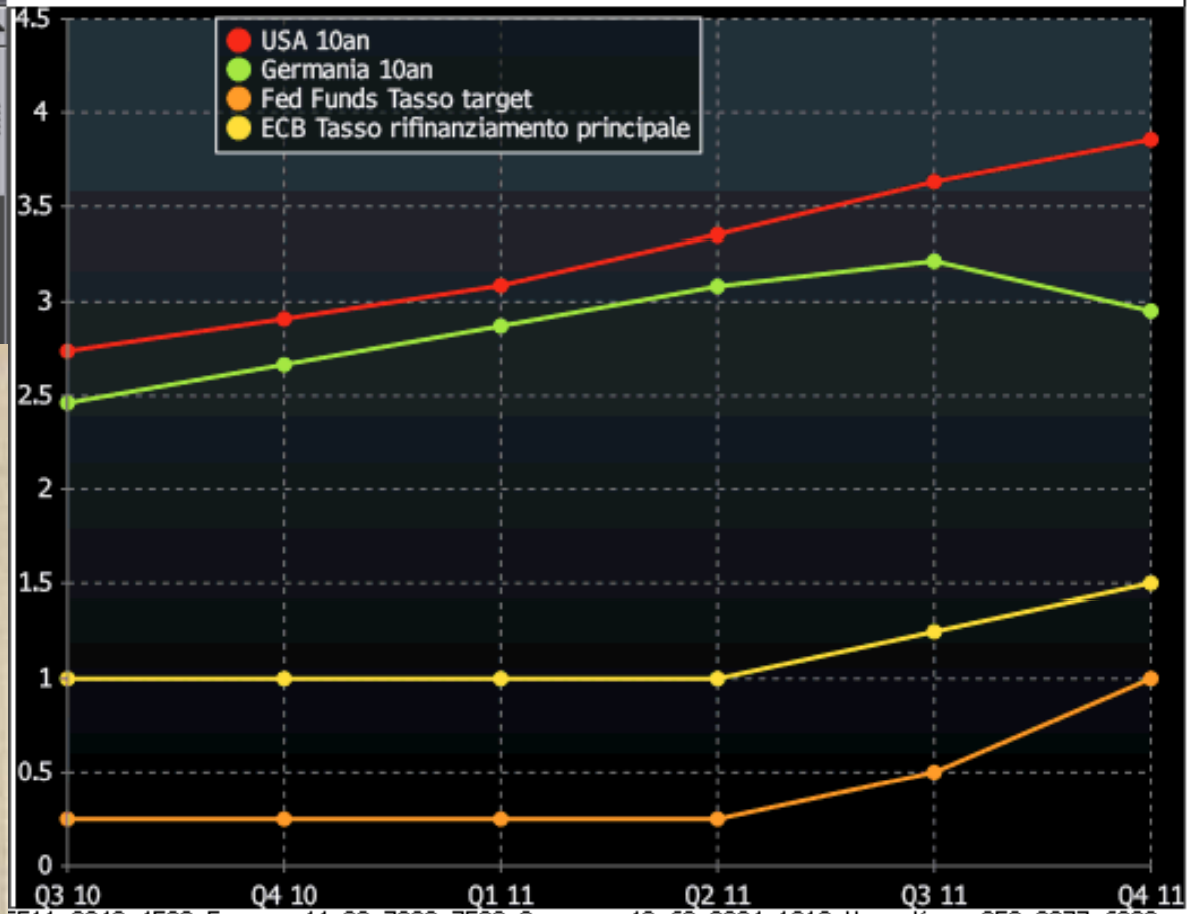
<HELP> per spiegazioni. EquityBYFC
<MENU> Ritornare

Composto — Previsione rend oblg

Tipo grafico: Tassi

- [x] USA 10an
- [ ] USA 2an
- [ ] USA Libor 3 mesi
- [x] Fed Funds Tasso target
- [x] Germania 10an
- [ ] Germania 2an
- [ ] 3-Month Euribor
- [x] ECB Tasso rifinanziamento p



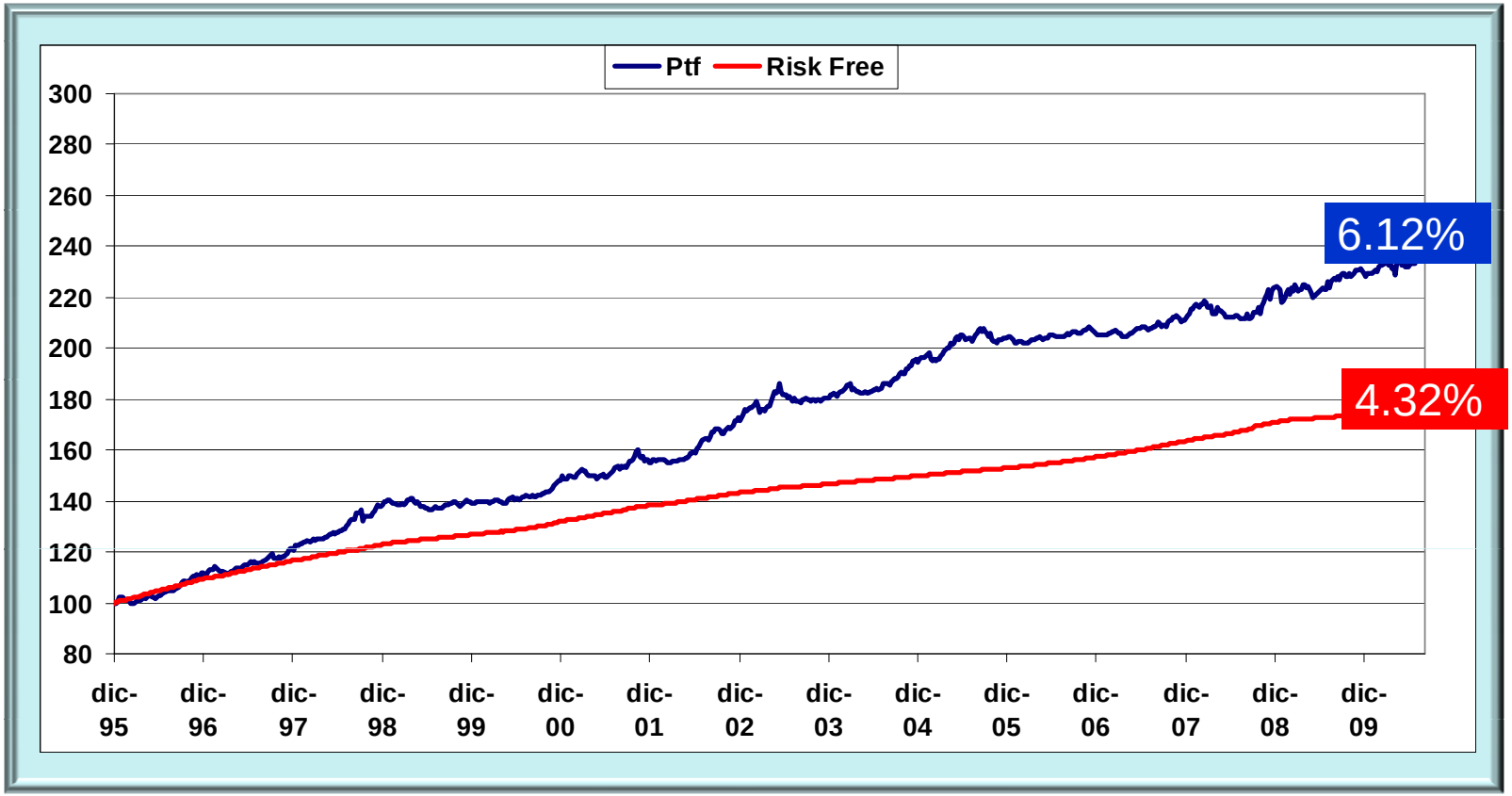


5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
ore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.
SN 474111 G374-1113-1 06-Sep-2010 10:54:57

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

Modello di duration management - long/short

Perormance MODELLO

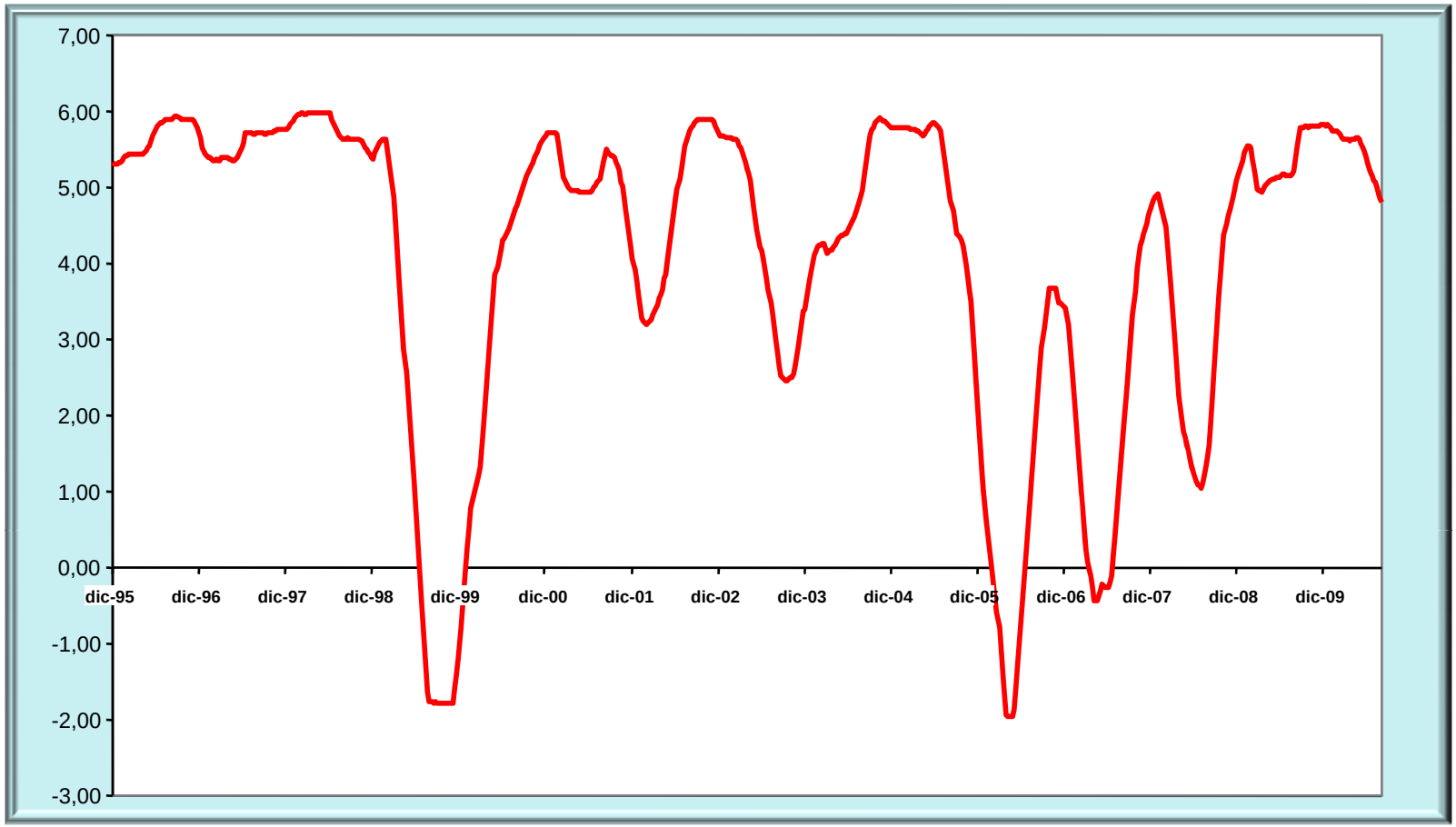


- Una possibile evoluzione del modello consiste nel consentire duration inferiore a 0 (range compreso tra -2 e 6 anni);
- L'utilizzo di strategie long-short sul mercato obbligazionario permettere di avere duration negative di portafoglio, generando rendimenti positivi sui corsi obbligazionari anche in caso di rialzo dei tassi;
- La strategia utilizzata è una combinazione di una gestione trend follower e di un modello di fair value.

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

Modello di duration management - long/short

Duration MASSIMA Strategia



- DURATION MASSIMA COMPRESA TRA -2 E 6 ANNI

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale

Disclaimer

Il presente materiale informativo è stato redatto da Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A. allo scopo di fornire alcune generiche indicazioni riguardo le principali caratteristiche di alcuni prodotti gestiti da Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A.. Le informazioni contenute nel presente documento sono dirette esclusivamente ai clienti professionali che prendono parte alla presentazione. Non sono destinate pertanto a clienti al dettaglio o potenziali clienti dettaglio. La diffusione, riproduzione e/o distribuzione di tali informazioni, salvo l'espressa autorizzazione di Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A. è da intendersi proibita. Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A. pertanto non assume alcuna responsabilità nel caso in cui il presente documento sia in qualunque modo messo a disposizione di soggetti terzi senza sua espressa autorizzazione.

Il presente documento è fornito a solo scopo informativo e non può essere inteso come volto a fornire raccomandazioni o anche soltanto consigli o suggerimenti in merito ad operazioni aventi ad oggetto prodotti o strumenti finanziari. Pertanto nessuna responsabilità potrà insorgere in capo a Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A. per eventuali perdite, danni o minor guadagni, in cui un investitore dovesse incorrere a seguito di qualsivoglia operazione effettuata sulla base delle informazioni contenute nel presente materiale informativo.

Documento ad uso interno, ne è vietata la distribuzione al pubblico e la riproduzione, anche parziale