

INVESTIRE NEL MONDO

a cura di **Consultique**

Tutti gli strumenti per puntare sulla Francia

La vittoria nelle presidenziali del 2012 di Hollande faceva intravedere una fase di rilancio economico. Quel mandato ha tuttavia deluso le aspettative e viene ricordato in particolare per la contestata "Loi Travail". Nel 2016 la disoccupazione aveva toccato soglia dei 3 milioni, con un tasso cresciuto fino al 10,4%. La delusione di quell'esperienza di governo ha portato al ballottaggio del 2017 tra Le Pen e Macron, vinto dal secondo. Anche in questo caso le aspettative furono alte e l'elezione venne accolta positivamente dai mercati. Durante gli ultimi anni la crescita inferiore al 2% è stata accompagnata da una lenta contrazione della disoccupazione. La pandemia ha interrotto questo trend di lenta crescita: il risultato finale atteso per l'economia francese nel 2020 è del -9% con un superamento del 100% nel rapporto tra debito e Pil. L'indice azionario francese da inizio 2020 a oggi ha registrato un -3,36% total return (-5,56% senza dividendi), rispetto al mercato europeo (-0,72% total return) e al mercato globale (+10,84% total return);

Sul lato obbligazionario i tassi di rendimento annui dei titoli di stato restano negativi fino a scadenza oltre i 10 anni, considerando anche un rating elevato "AA"; rispetto a un anno fa la curva si è spostata verso il basso, indice dell'effetto delle manovre monetarie ultraespansive incrementate nel corso dell'ultimo anno al fine di gestire l'effetto della pandemia sull'economia. Il decennale francese si attesta al momento al -0,25%. È possibile esporsi sul mercato francese tramite Etf e fondi oppure acquistare direttamente titoli governativi francesi.

Con oltre 68 milioni di abitanti su una superficie di 675mila km² la Francia ha una densità di 101 ab/km²



Dati in %	2018	2019	2020	2021e
Pil	1,8%	1,5%	-9,0%	5,9%
Disoccupazione	9,0%	8,5%	8,2%	9,9%
Inflazione	2,1%	1,3%	0,5%	0,9%
Deficit di bilancio	-2,3%	-3,0%	-10,9%	-7,6%
Debito/Pil	98,06	98,12	118,74	118,57
Tasso ufficiale	0	0	0	0

MERCATO AZIONARIO

Indicatori fondamentali

P/E	63,03
Dividend Yield	1,88%
Eps 2020 vs 2019	-45,26%
Capitalizzazione	1,43 TRI

Composizione del paniere (%)

Consumi discrezionali	22,17%
Industria	21,13%
Beni di consumo di base	10,91%
Finanziari	9,06%

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Rendimenti

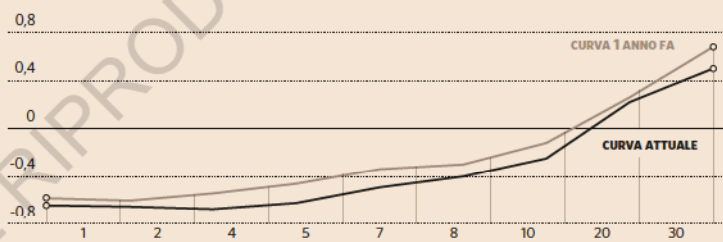
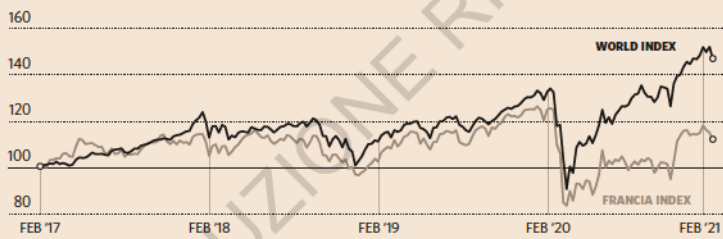
2 anni	-0,65%
7 anni	-0,49%
10 anni	-0,25%
Differenziale 2Y-10Y	0,40%

Rating

Rating S&P	Aa+
Rating Fitch	AA
Rating Moody's	Aa2
CDS	16,245

GLI STRUMENTI PER INVESTIRE

TIPOLOGIA	ISIN	ANNO					
		COSTI %	PERF. %	VOLAT. %	% INV DIRETTO		
Fondi/Etf/Certificates							
Amundi IS CAC 40 ETF-C	ETF Az LU1681046931	0,25	-4,28	33,42	93,16		
XTRACKERS CAC 40 ETF ID	ETF Az LU0322250985	0,20	-4,30	33,32	92,20		
Sycomore Francecap ID A/I	Fondo Az FR0012758720	1,00	-1,42	28,62	98,40		
Fidelity France A-Dis EUR	Fondo Az LU0048579410	1,95	-2,84	34,93	84,14		
Amundi Fds Euro Inflation Bd F2 EURC	Fondo Ob LU0557860110	1,50	-0,91	9,72	68,76		
Amundi IS Govt Bd HghRtdErlnGrUcitsETFEC	ETF Ob LU1681046428	0,14	-0,83	1,10	47,74		
Ubs ETF Blombg Barcl € Infl Lnkdt10+ETFEA	ETF Ob LU1645381689	0,20	5,51	12,28	46,21		
Singoli titoli obbligazionari							
		CEDOLA %	ISIN	VALUTA	PREZZO	SCADENZA	RENDIM. %
France Government Bond	3,75	FR0010192997	EUR	100,96	25/04/21	-0,53	
France Government Bond	4,25	FR0010466938	EUR	113,61	25/10/23	-0,67	
France Government Bond	0,75	FR0013341682	EUR	109,13	25/11/28	0,39	
France Government Bond	2,00	FR0013257524	EUR	140,81	25/05/48	0,41	



OBBLIGAZIONI LEGATE ALL'INFLAZIONE

a cura di **MARZOTTO INVESTMENT HOUSE**

La figura di Draghi aiuta i BTP inflation linked

Dopo gli Stati Uniti, anche le aspettative d'inflazione europee hanno accelerato, superando abbondantemente i livelli pre-Covid e raggiungendo l'1,21% a 5 anni. I mercati si attendono infatti una ragionevole ripresa del ciclo economico, supportata sia dalla campagna vaccinale che dai significativi stimoli economici in arrivo dall'Unione europea.

In Italia, dove l'inflazione media attesa a 5 anni si attesta intorno allo 0,75%, la qualità degli investimenti provenienti dai fondi europei sarà essenziale per rilanciare il Paese verso una sana crescita strutturale. L'opzione di un governo guidato da Mario Draghi potrebbe fornire un punto di svolta per il Belpaese. L'ex presidente della Bce potrebbe infatti avere l'opportunità di procedere con le riforme strutturali tanto sollecitate durante la sua presidenza.

La figura di Draghi fornisce fiducia anche ai mercati internazionali. Pertanto, qualora dovesse riuscire a formare un governo, le obbligazioni italiane risulterebbero favorite. Si potrebbe infatti vedere una convergenza dello spread nei prossimi mesi verso i livelli dei bond spagnoli (60-70 bps).

In questo contesto, i BTP legati all'inflazione europea risultano particolarmente favoriti, anche se meno attraenti in termini di pick-up di rendimento rispetto ai BTP Italia.

Tra i BTPe.i. notiamo infatti il titolo con scadenza 2032, che offre 27 punti base di pick-up rispetto ad un BTP nominale con scadenza equivalente. Tra i BTP Italia invece risulta particolarmente attraente in termini relativi il titolo con scadenza maggio 2023 che offre un pick-up di rendimento di 96 punti base.

Dati al 4/2/2021

ISIN	SCADENZA	CEDOLA	PREZZO	INDEX RATIO	RENDIMENTO INFLAZIONE (1)	RENDIMENTO INFLAZIONE COSTANTE (2)	RENDIMENTO INFLAZIONE PREVISTA (3)	RENDIMENTO BTP A TASSO FISSO (4)	INFLAZIONE BREAK EVEN (5)	INFLAZIONE ATTESA
Titoli indicizzati all'inflazione italiana										
IT0005351678	11/26/2022	1,45	103,422	1,001	-0,44	-0,64	0,53	-0,41	0,03	0,97
IT0005253676	5/22/2023	0,45	101,845	1,000	-0,35	-0,55	0,60	-0,36	-0,01	0,95
IT0005174906	4/11/2024	0,4	102,11	0,997	-0,27	-0,47	0,52	-0,26	0,01	0,79
IT0005410912	5/26/2025	1,4	106,631	1,001	-0,14	-0,34	0,59	-0,12	0,01	0,73
IT0005332835	5/21/2026	0,55	103,037	1,000	-0,02	-0,22	0,75	0,01	0,03	0,78
IT0005388175	10/28/2027	0,65	104,091	0,996	0,04	-0,16	0,94	0,20	0,16	0,90
Titoli indicizzati all'inflazione europea										
IT0005188120	5/15/2022	0,1	101,979	1,051	-1,44	-1,84	0,10	-0,43	1,00	1,54
IT0005329344	5/15/2023	0,1	103,093	1,026	-1,24	-1,64	0,05	-0,37	0,87	1,28
IT0005004426	9/15/2024	2,35	113,003	1,048	-1,17	-1,57	0,04	-0,22	0,96	1,21
IT0004735152	9/15/2026	3,1	123,238	1,105	-0,93	-1,33	0,29	0,04	0,97	1,22
IT0005246134	5/15/2028	1,3	113,963	1,041	-0,58	-0,98	0,66	0,26	0,84	1,24
IT0005387052	5/15/2030	0,4	108,264	1,009	-0,47	-0,87	0,81	0,45	0,92	1,28
IT0005138828	9/15/2032	1,25	119,211	1,041	-0,37	-0,77	0,96	0,68	1,05	1,33
IT0003745541	9/15/2035	2,35	139,784	1,246	-0,31	-0,71	1,10	0,89	1,20	1,41
IT0004545890	9/15/2041	2,55	153,901	1,133	-0,05	-0,45	1,46	1,22	1,27	1,51

GUIDA ALLA LETTURA

- 1 Le due tipologie di BTP inflation linked sono prodotti che rispetto ai normali BTP nominali, oltre a prevedere il rimborso del valore nominale a scadenza, offrono un rendimento indicizzato all'andamento del costo della vita. In particolare i BTP Italia è un titolo indicizzato all'inflazione italiana (indice Foi dei prezzi al consumo), mentre i BTPe.i. in circolazione sono agganciati all'inflazione dell'area euro. I BTP Italia retrocedono l'inflazione insieme alla cedola, ogni sei mesi. I BTP legati all'inflazione area euro, invece, riconoscono tutta la rivalutazione legata alla crescita del carovita a fine periodo. Pertanto, a differenza dei BTPe.i. che rimborsano a scadenza il valore nominale rivalutato, moltiplicando il capitale nominale sottoscritto per il coefficiente di indicizzazione, il BTP Italia rimborsa in un'unica soluzione a scadenza soltanto il valore nominale (100) che non viene cioè aggiustato per l'inflazione del periodo. La remunerazione semestrale offerta dal BTP Italia è pari dunque alla somma tra la cedola aggiustata per l'inflazione più la rivalutazione del capitale. Inoltre, a differenza dei BTPe.i. che prevedono una protezione dalla deflazione (variazione percentuale negativa dei prezzi) o floor sul capitale e soltanto a scadenza, il BTP Italia offre una protezione anche sulle cedole, venendo comunque calcolate sul capitale nominale sottoscritto: in caso di deflazione in un determinato semestre, il coefficiente di indicizzazione modificato e utilizzato per i calcoli è pari a 1 (limite inferiore). Infine, per calcolare il coefficiente di indicizzazione dei BTPe.i. si deve riportare l'inflazione di riferimento della data di regolamento dell'operazione di compravendita all'inflazione di riferimento della data di godimento del titolo. Per il BTP Italia, al denominatore compare l'inflazione di riferimento (numero indice) della data di pagamento della cedola precedente oppure, se si tratta della prima cedola, della data di godimento del titolo. I risparmiatori che detengono i BTP Italia dall'emissione alla scadenza avranno al rimborso anche un premio fedeltà pari allo 0,4% lordo sul valore nominale.
- 2 Index ratio: È l'indice per il quale va moltiplicato il prezzo e i dietimi per determinare l'effettivo esborso (o incasso) monetario
- 3 Rendimento calcolato assumendo zero inflazione fino alla scadenza del titolo.
- 4 Rendimento calcolato considerando costante il livello del tasso di inflazione attuale, pari al -0,1% per l'Italia e al 0,2% per l'area euro
- 5 Rendimento calcolato considerando le previsioni di inflazione media futura del mercato degli "inflation swap". Quest'ultimi, anche denominati con l'acronimo Swil, sono operazioni finanziarie attraverso le quali due controparti istituzionali identificano un tasso di inflazione medio, relativo ad un determinato periodo di tempo futuro. Se l'inflazione sarà superiore una controparte pagherà all'altra la differenza e viceversa. Per gli investitori gli inflation swap sono utili per verificare le aspettative di inflazione futura da parte dei grandi operatori internazionali.
- 6 Rendimento del BTP a tasso fisso con scadenza equivalente, ottenuto interpolando la curva BTP.
- 7 Inflazione media necessaria ad equiparare il rendimento a scadenza del titolo inflation-linked al rendimento del BTP a tasso fisso