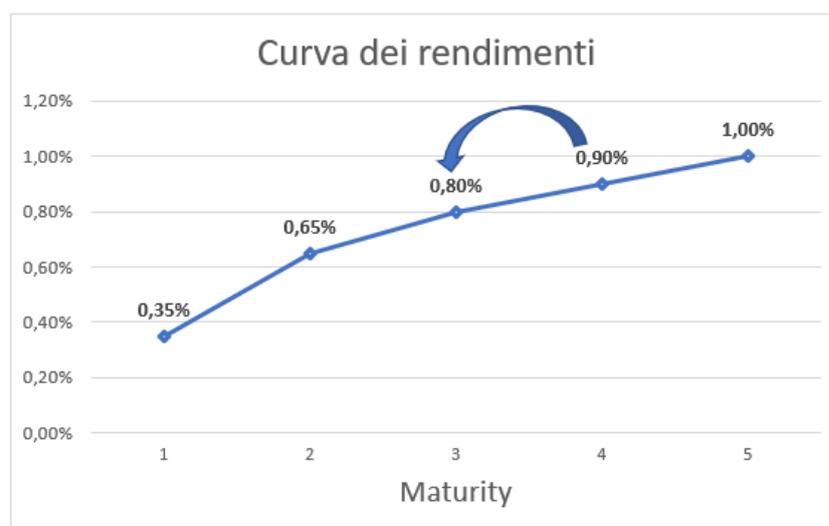


Il roll down di un bond

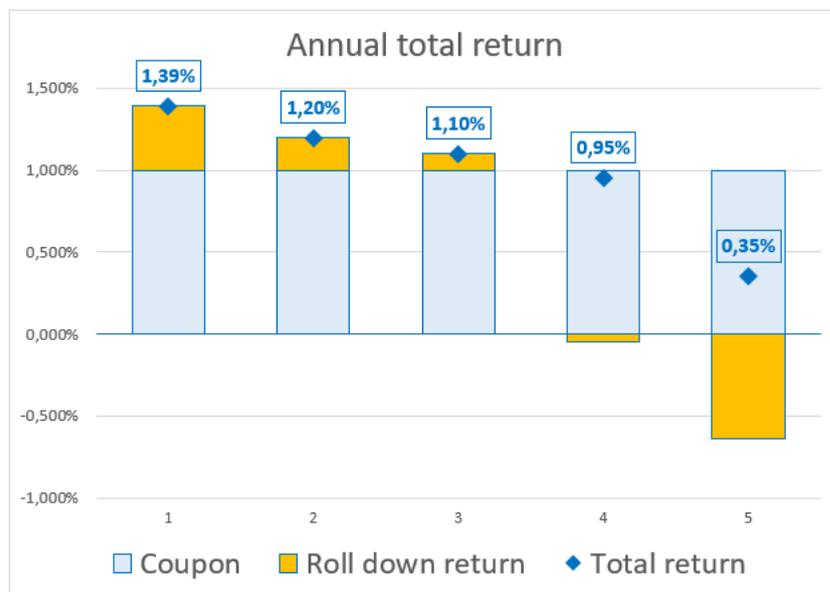
- Per alcuni asset, con un mercato che rimane invariato, il solo **passaggio del tempo** determina una variazione dei prezzi. Ne sono un esempio tutti quegli strumenti che investono in una curva futures che presenta una inclinazione positiva (contango) o negativa (backwardation).
- Per alcuni versi, anche il comportamento di un bond è soggetto ad un fenomeno analogo. Il concetto di **roll down** di un titolo obbligazionario descrive l'effetto dello scivolamento del titolo stesso lungo la **curva dei rendimenti** mano a mano che la sua vita residua si accorcia.
- Supponiamo di acquistare un bond a 5 anni con una cedola dell'1% in un contesto in cui i rendimenti a 5 anni sono pari a 1%. Il bond sarà quindi prezzato a 100.
- In condizioni normali, la curva dei rendimenti per scadenza ha generalmente una **pendenza positiva**. Titoli con scadenze più lunghe offrono un rendimento maggiore di quelli con scadenze più corte.
- Assumiamo quindi che il rendimento sulla curva per scadenze di un analogo titolo a 4 anni sia pari a 0.90%. Supponiamo di detenere il bond per un periodo di un anno e ipotizziamo anche che la curva dei rendimenti rimanga **invariata** nel corso del periodo di detenzione.



- Alla fine dell'anno, il mio originario bond a 5 anni sarà diventato un bond a 4 anni il cui rendimento sarà pari a 0.90%. Questo è infatti il rendimento che la curva, rimasta invariata, assegna ad un bond con quella maturity. Gli investitori sono cioè disposti ad acquistare il

bond anche a rendimenti più bassi in quanto la vita residua è minore.

- Il prezzo di un bond con coupon pari a 1% e rendimento 0.90% dovrà essere per forza sopra la pari. Il prezzo del bond sarà infatti uguale a 100.39. Alla fine del primo anno avrò quindi ottenuto un rendimento pari al coupon ricevuto più la rivalutazione del bond dovuta al roll-down sulla curva, quindi $1\%+0.39\%=1.39\%$. Questo rendimento è **prodotto dal solo passaggio del tempo**.
- Comprando il bond e detenendolo per 5 anni il rendimento sarà sempre il 5% ma, in presenza di una curva positiva, i rendimenti vengono in un certo senso anticipati. In un primo momento, la curva positiva fa sì che si ottengano rendimenti sopra il rendimento cedolare poi prevale il cosiddetto **pull to par** (il fatto che il titolo deve tornare a 100) e i rendimenti anticipati vengono restituiti.
- Il grafico sotto rappresenta i rendimenti di un bond con cedola pari all'1% ottenuto in ognuno dei 5 anni fino alla scadenza in presenza di una curva analoga a quella descritta nel grafico precedente.



- **Maggiore l'inclinazione della curva, maggiore il rendimento da roll down.** Per sfruttare al meglio questo effetto gli investitori sceglieranno quindi quella parte della curva dove la pendenza è più accentuata.
- Il bond potrà quindi essere rivenduto e l'operazione ripetuta consentendo, in presenza di costi di transazione contenuti, di ottenere dal titolo un rendimento maggiore rispetto al rendimento a scadenza.
- Riassumendo, per roll down yield si intende il **guadagno in conto capitale** prodotto dalla riduzione del tasso a cui vengono scontati i flussi futuri del bond quando l'approssimarsi della scadenza fa sì che il bond stesso scivoli verso il basso lungo una **curva dei rendimenti per scadenza inclinata positivamente**.

Per uso personale. Da non redistribuire

I contenuti di queste note e le opinioni espresse non devono in nessun caso essere considerati come un invito all'investimento. Le analisi non costituiscono mai una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia strumento finanziario.

Queste note hanno per oggetto analisi finanziarie e ricerca in materia di investimento. Qualora vengano espresse delle raccomandazioni, queste hanno carattere generale, sono rivolte ad un pubblico indistinto e mancano dell'elemento della personalizzazione.

Sebbene frutto di approfondite analisi, le informazioni contenute in queste note possono contenere errori. Gli autori non possono in nessun caso essere ritenuti responsabili per eventuali scelte effettuate dai lettori sulla base di tali informazioni erranee. Chi decide di porre in essere una qualsiasi operazione finanziaria sulla base delle informazioni contenute nel sito lo fa assumendone la totale responsabilità.

