

Spread tra mercati obbligazionari. Come graficare lo spread btp - bund

5 ottobre 2012

Antonio Lengua

È vietata ogni riproduzione di
questo materiale senza il
consenso dell'autore



thehawktrader[®] educational

Da alcuni mesi un termine tecnico sconosciuto ai più è diventato di dominio pubblico : il famigerato spread btp bund.

Per molti anni, tra il 1991 e il 2000, mentre lavoravo in Deutsche Bank come responsabile del market making del btp future, ho lavorato questo spread. Quindi mi permetto dall'alto di questa mia esperienza pluriennale, mantenuta viva anche negli anni seguenti, di spiegare qualche dettaglio tecnico su questo spread.

Lo spread può essere calcolato in due modi diversi .

1. **Sui rendimenti**
2. **Sui prezzi.**

SPREAD SUI RENDIMENTI

Il metodo più corretto è sicuramente calcolare lo spread sui rendimenti dei titoli decennali. Questo è in effetti lo spread che viene maggiormente reclamizzato sui siti di informazione finanziaria.

Il calcolo del rendimento viene effettuato usando come parametro un ben un titolo decennale, che è generalmente il benchmark. Il benchmark è il titolo che unisce due caratteristiche : essere di emissione più recente (spesso è il titolo su cui il Tesoro concentra le aste in corso) e avere un ammontare in circolazione molto elevato.

Durante la giornata, in continuo, viene calcolato il rendimento del titolo, basandosi su una media bid ask del prezzo, e viene quindi elaborato facilmente lo spread, come semplice differenza dei rendimenti di btp e bund.

Lo spread più seguito è quello sui titoli decennali, ma anche lo spread sui titoli di durata inferiore assume rilevanza in momenti particolari. Per esempio, se e quando inizierà il programma OMT da parte della Bce, che si concentra sulla durata massima di 3 anni, diventerà ancora più famoso sicuro lo spread tra titoli a 2-3 anni.

Restiamo per il momento concentrati sul decennale.



Il rendimento dei vari titoli si può trovare facilmente sul sito di Bloomberg, a questi indirizzi :

per il btp <http://www.bloomberg.com/quote/GBTPGR10:IND/chart>

per il titolo spagnolo <http://www.bloomberg.com/quote/GSPG10YR:IND/chart>

per il bund tedesco <http://www.bloomberg.com/quote/GDBR10:IND/chart>

Su questa pagina del mio sito :

<http://www.thehawktrader.com/page.php?15>

al punto 4 si trovano links a vari rendimenti decennali mondiali.

Per passare dal titolo a 10 anni al titolo a 5 o 2 anni, basta cambiare nell URL il numero.

Se quindi il btp decennale viene richiamato con

<http://www.bloomberg.com/quote/GBTPGR10:IND/chart>

il rendimento del titolo quinquennale sarà

<http://www.bloomberg.com/quote/GBTPGR5:IND/chart>

Nel **grafico della prossima pagina** possiamo vedere l'andamento dello spread dal 2009 in avanti.

Su questo spread possiamo applicare i normali strumenti dell'analisi tecnica.

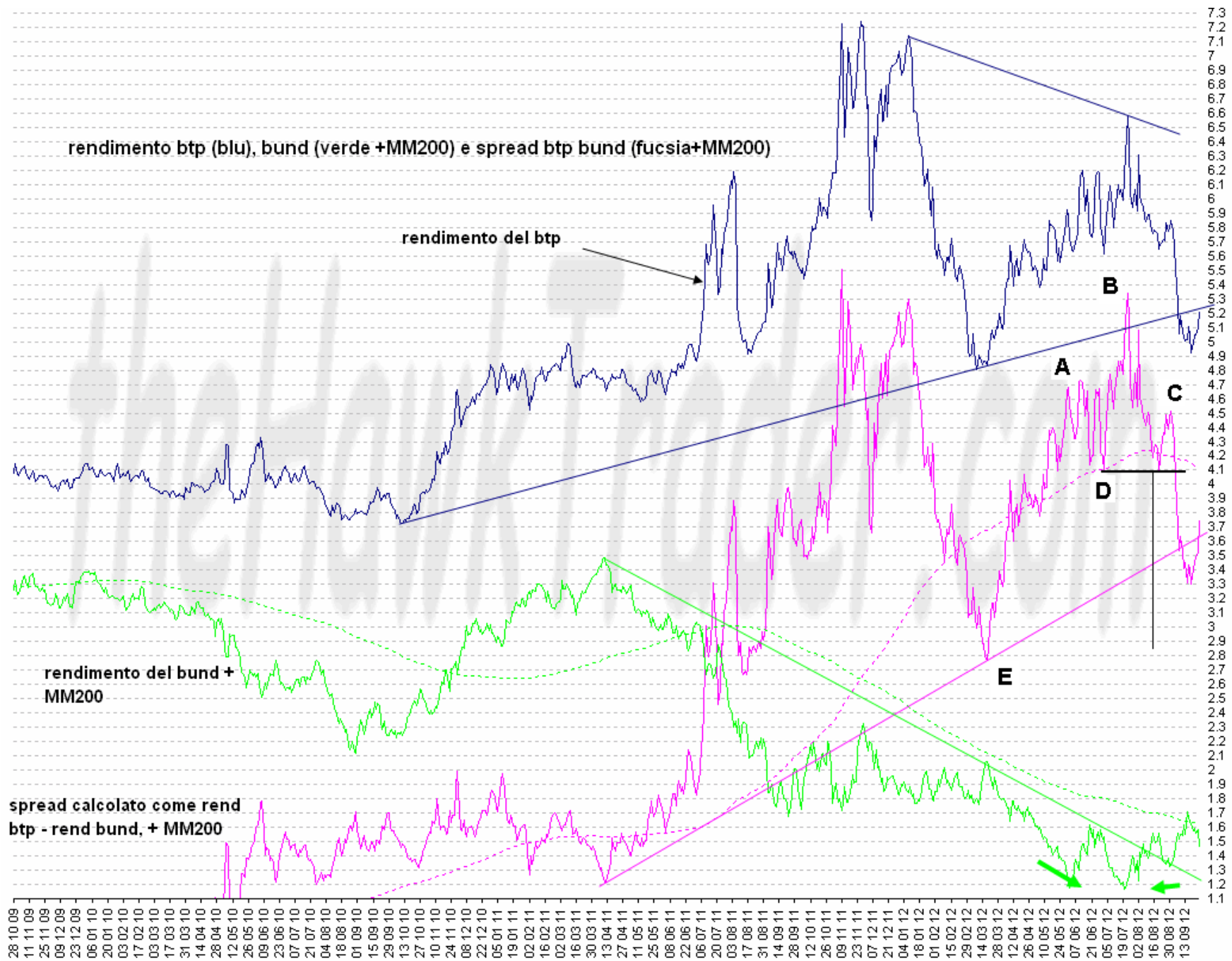
Da notare in particolare :

1. la trendline ribassista sul bund, testata 3 volte dal basso, e che è stata rotta (e ritestata dall alto), a fine agosto
2. le due trendline ascendenti sia sul btp che sullo spread, rotte al ribasso a fine agosto e ora ritestate dal basso.

Sullo spread notiamo un doppio minimo a 3.30 proprio in questi ultimi giorni, cui ha fatto seguito un rimbalzo fino a 3.70 a seguito alle tensioni rivenienti dalla Spagna.

Lo spread aveva creato un testa e spalla ribassista con spalle nei punti A e C e testa in B : il testa e spalla era ampio 1.25 (5.34-4.09) , la neckline (D) è a 4.09, quindi la proiezione di questo testa e spalla dà come target finale 2.84. Questo target finale coincide a meno di pochi basis point con il low del marzo 2012 [E], che io reputo essere un punto di arrivo abbastanza certo nel giro di 3-6 mesi..





Come faccio a monitorare questi rendimenti ?

Si tratta di un lavoro paziente e noioso. Dopo aver scaricato i dati storici da Bloomberg, ho importato questi dati su un foglio elettronico excel, e giornalmente aggiorno a mano i principali rendimenti europei , prendendo i dati open high low close dalle pagine Bloomberg indicate sopra.

Questo grafico sui rendimenti è estremamente utile in quanto è l'unico strumento per poter analizzare l'andamento dei titoli obbligazionari nel corso di vari anni.

Infatti il secondo metodo per calcolare lo spread , ossia come differenza di prezzo tra bund e btp future, risente troppo fortemente del rollover trimestrale, e quindi fornisce risultati fuorvianti nel medio lungo termine. Restando però all'interno dello stesso contratto future, è però molto utile per individuare punti precisi di entry ed exit.

SPREAD SUI PREZZI

La differenza di prezzo viene calcolata in modo molto semplice come prezzo del bund future – prezzo del btp future.

I pregi di questo spread sono :

- 1) è molto semplice da calcolare
- 2) si può impostare su molte piattaforme che hanno la possibilità di graficare differenze o rapporti tra vari prodotti
- 3) può essere monitorato in realtime con varie lunghezze di barre.



thehawktrader[®] educational

I contro sono :

1) il collegamento con i rendimenti non è per niente preciso : nel caso del bund, ogni basis point di rendimento corrisponde a 11 ticks di prezzo, mentre nel btp a 7.5 ticks. Ipotizziamo che lo spread di prezzo passi da 37.00 a 35.00, e che lo spread di rendimento fosse a 370bp in corrispondenza del 37.00 di spread di prezzo, non possiamo da questo movimento di prezzo dedurre quale sia lo spread attuale di rendimento. Infatti questo restringimento di 200 ticks di prezzo può essere stato compiuto

1. solo dal bund : in tal caso il bund avrebbe avuto un movimento di rendimento pari a $200 / 11 = 18\text{bp}$ di rendimento, e lo spread sarebbe sceso da 370 a 352bp

2. solo dal btp : in tal caso il btp avrebbe avuto un movimento di rendimento pari a $200 / 7.5 = 26.6\text{bp}$ di rendimento e lo spread sarebbe sceso da 370 a 343.4 bp

3. da entrambi in misura diversa : in questo caso il movimento dello spread si colloca tra 26.6 e 18 bp di restringimento.

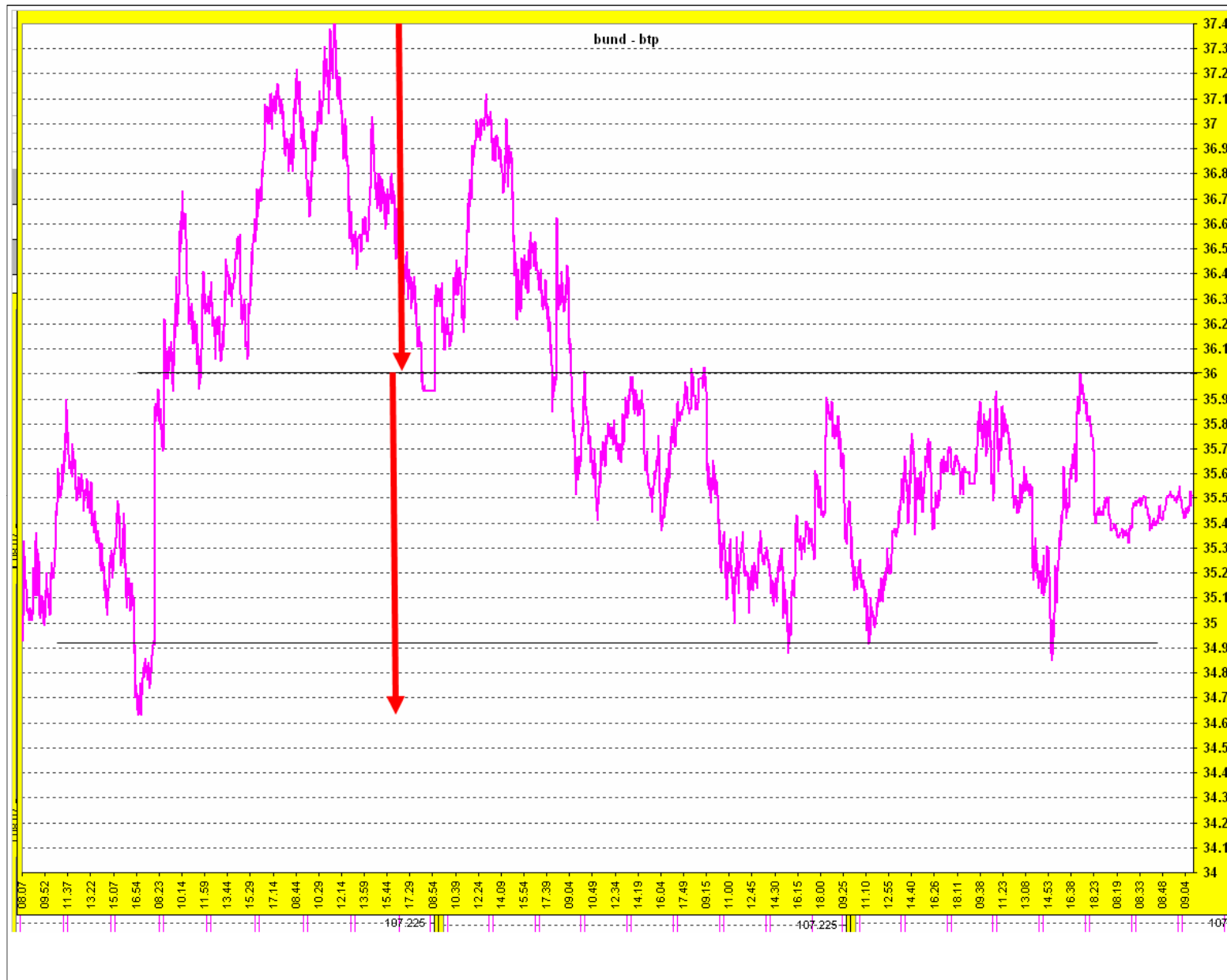
2) durante i rollover, i due futures si muovono in modo totalmente diverso. Questo causa dei gaps anche nello spread che rendono non più comparabile il grafico con il periodo precedente relativo al contratto future scaduto.

Se ci si limita quindi a usare questo spread solo nell'ambito di un contratto future definito, non si ha la pretesa di fare dei grafici a lungo termine e se si abbina con una certa intelligenza questo grafico con lo spread sul rendimento (estremamente valido e efficace nel medio lungo termine), lo spread sul prezzo può aiutare molto nel trading.

In effetti , guardando qualche grafico, si nota una certa consistenza delle figure tecniche : il grafico non è random, ma supporti e resistenze sono ben rispettati.



Esaminiamo questo primo grafico

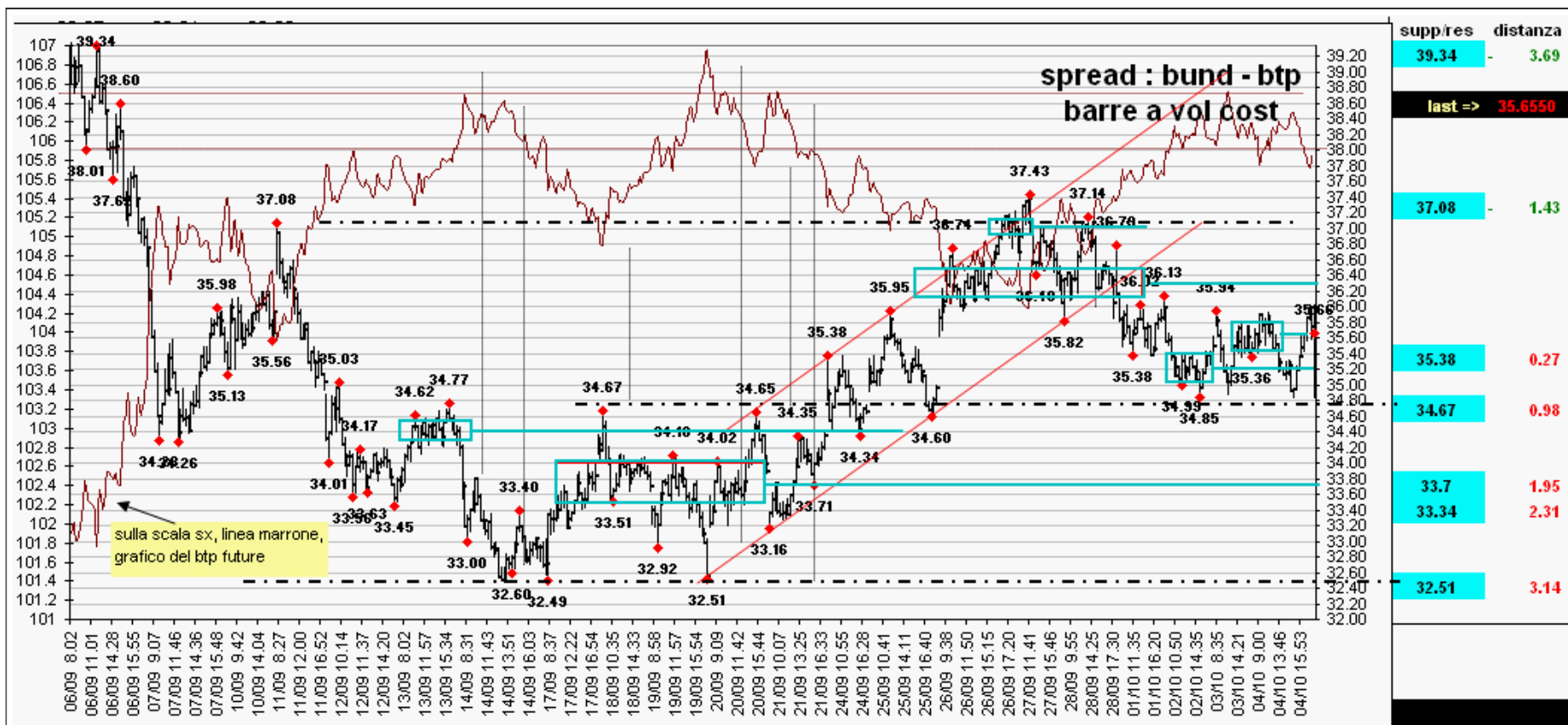


Si tratta di un **chart aggiornato minuto per minuto, degli ultimi 9 giorni di spread di prezzo.**

Si vedono chiaramente due rettangoli di ampiezza quasi identica :
tra 37.40 e 36.00, a 36.00 – 34.60.
In particolare i supporti a 34.90/34.85 e la resistenza in area 35.95/36.00 sono stati testati 4/5 volte.

Questa ripetitività di comportamento indica che questo grafico è indubbiamente seguito da traders, che basano le loro decisioni di entry / exit su questi livelli.

Esaminiamo un altro grafico : questo è più complesso, e difficilmente potrete trovarlo su piattaforme commerciali.



Si tratta di un grafico costruito sempre sullo spread bund – btp, ma fatto **con barre a volume costanti**. Ogni 30.000 lots scambiati dal bund, marco l'inizio e la fine del periodo, e costruisco una barra prendendo i valori dello spread (O H L C) definiti da quell'intervallo del bund.

Questo grafico parte dal 6 settembre, ossia da quando è diventato front contract il future dicembre.

Possiamo notare dei livelli orizzontali che si ripetono con precisione

- 32.49 32.51 minimo del periodo, testato due volte
- l'area 34.65 / 34.67, massimo del rettangolo tra il 13 sett e il 21 settembre, e che viene nuovamente testata come supporto a 34.85 il 2 ottobre.

Oltre a questi si vedono i supporti e le resistenze che abbiamo individuato già nel grafico precedente con miglior dettaglio

Oltre ai livelli orizzontali, possiamo disegnare un bellissimo canale ascendente (trendline rosse) che definisce perfettamente tutto il movimento di rialzo dal 16 al 26 settembre. La trendline inferiore, che ha contenuto e fermato la discesa 3 volte (a 3346 3460 3582) viene rotta al ribasso a 3630 e lo spread torna a testare la resistenza a 34.77 che diventa ora un supporto.

Le barre a volume costante hanno una caratteristica particolare : una concentrazione di barre in una zona ristretta indica che in quell'area sono stati scambiati molti volumi. Si può quindi , visivamente, definire delle aree di volumi.

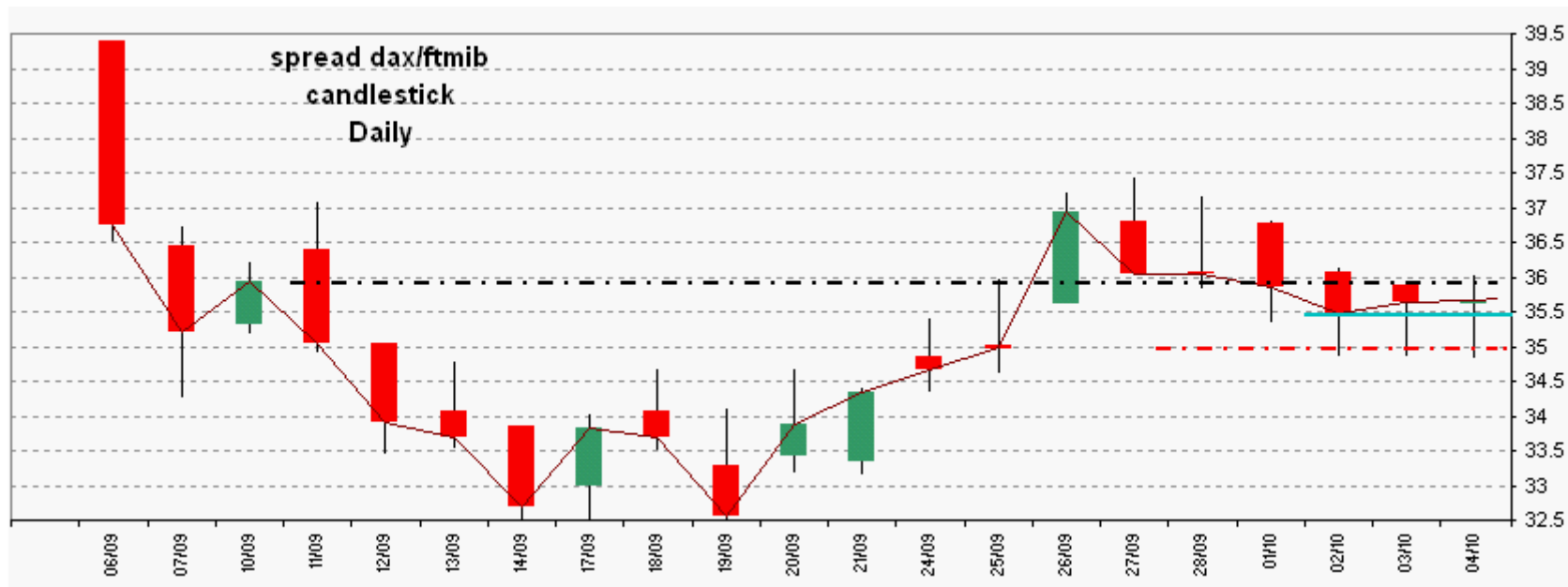
Ho provato a disegnare dei rettangoli in azzurro che a mio parere contengono un numero elevato di barre e che possono quindi nascondere al loro interno un livello significativo di volumi.

Nella parte all'estrema destra ho trascritto i valori di res/supp importanti, e ho , in realtime, l'aggiornamento della distanza in ticks da questi livelli.



Nel terzo grafico lo spread btp –bund viene chartato con **normali barre daily**.

La linea continua è la linea del close : su questo grafico, non guardo solo le configurazioni classiche delle candlesticks, ma anche la linea del close : per esempio una chiusura serale sotto il 35.50 può darmi l'indicazione che ci si prepara per rompere il supporto a 35.00



Familiarizzare con questi grafici e con questi spread è uno strumento in più in mano al trader professionale.

I ragionamenti che abbiamo sviluppato sul btp bund possono essere tranquillamente applicati su altri spread tra obbligazionari.

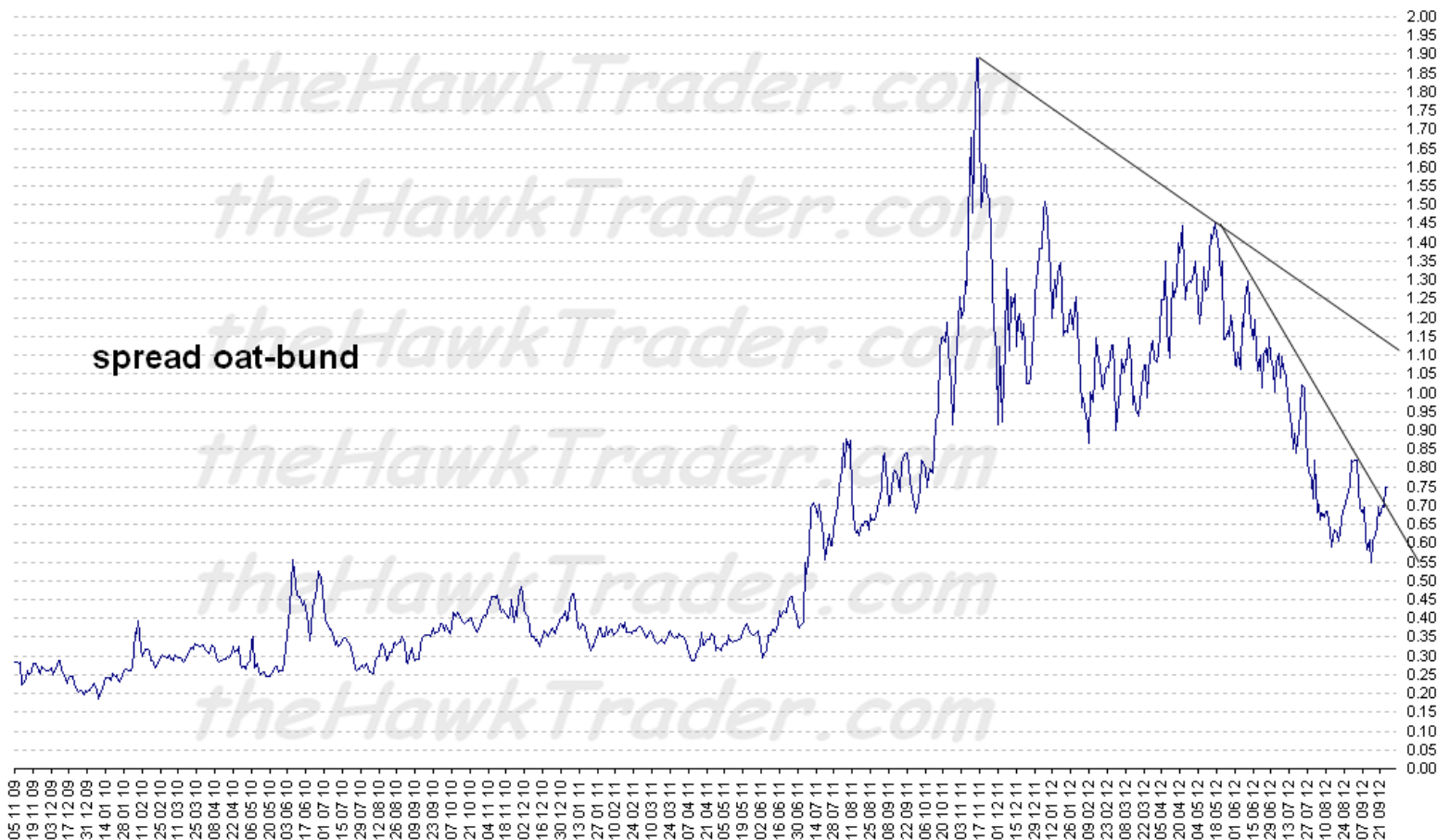
Per esempio, sto approntando gli strumenti per seguire lo spread oat btp e oat bund : l'OAT è il decennale francese, e da qualche mese sull'Eurex è tradabile il future su questo bond. I volumi scambiati giornalmente si aggirano in media sui 20-25000 lots , il che rende tranquillamente gestibile una posizione.



Il grafico qui di seguito mostra **l'andamento dello spread tra il OAT e il BUND.**

Su altri mercati future vengono tradati diversi prodotti obbligazionari che si prestano facilmente ad essere usati come spread. Parlo in particolare dei titoli obbligazionari USA trattati sul CBOT, sulle scadenze 2, 5, 10 e 30 anni, e dei gilt inglesi (trattati sul LIFFE nella scadenza 10 anni).

Altri spread interessanti sono quindi tra titoli tedeschi e titoli decennali USA, e all'interno delle singole curve di rendimento (10 anni vs 2 anni, 10 vs 30, 5anni vs 2 + 10).



Per dubbi o domande, potete contattarmi a :

Trader@thehawktrader.com

Antonio Lengua



thehawktrader[®] educational