

# Il bicchiere mezzo pieno del subordinato Creval

La rischiosità dell'investimento andava spiegata in fase d'acquisto allo sportello

**Gianfranco Ursino**

■ A fine 2015 i bond subordinati in circolazione erano pari a circa 59 miliardi, dei quali 31 miliardi erano in mano a investitori retail. Le informazioni sulla consistenza e sulla tipologia di soggetti che hanno in portafoglio i bond subordinati emessi dalle banche sono state aggiornate in settimana dalla Banca d'Italia in occasione della presentazione al mercato della relazione annuale da parte del governatore Ignazio Visco. Una vera è propria montagna di titoli venduti agli sportelli delle banche, spesso senza spiegare i rischi sottostanti. E dopo l'azzeramento dei bond subordinati emessi dalle quattro banche risolte nello scorso mese di novembre, le preoccupazioni dei rispar-

miatori continuano a emergere dalle copiose richieste di analisi di titoli che arrivano alla rubrica "Rischi in chiaro" di Plus24. Rischi che andavano spiegati ai clienti all'atto della sottoscrizione del bond, anche con l'aiuto degli scenari probabilistici.

Il lettore di questa settimana ha investito in un bond subordinato Lower Tier II del Credito Valtellinese che scade a fine 2018 e prevede il pagamento di cedole semestrali del 3,75% su base annua. Fino a oggi, quindi, il bond ha già pagato quattro cedole per complessivi 7,5 euro ogni 100 di nominale posseduto. Il titolo è scambiato sull'Hi-Mtf, un circuito parallelo ai mercati regolamentati dove sono quotati molti bond di banche popolari. Per questo titolo la liquidità è comunque limitata e potrebbe essere complicata la vendita di elevati quantitativi. Dato il valore attuale (98,67 euro) la perdita che si andrebbe a determinare smobilizzando l'investimento è di circa 1,10 euro rispetto al prezzo di carico del lettore pari a 99,83 euro. Tuttavia, occorre tenere conto

che il lettore incasserebbe anche il rateo della cedola che scade a fine giugno pari a circa 1,50 euro.

«L'analisi del profilo rischio/rendimento relativa al bond Creval - spiegano da Consultique - risulta molto complessa in quanto il titolo è scambiato solo su un mercato non regolamentato, inoltre per la banca valtellinese non sono presenti contratti Cds (Credit Default Swap). Sulla base del solo prezzo del titolo, la probabilità di rendimento a scadenza negativo è del 13,94% e nel qual caso il valore medio di recupero sarebbe di 23,69 euro. La probabilità di ottenere un rendimento soddisfacente è comunque pari a 86,06% con un valore attuale dei flussi futuri pari a 109,69 euro». L'analisi, quindi, è stata svolta sull'unico dato disponibile, ovvero il prezzo, che potrebbe essere influenzato dalla limitata liquidità.

Gli stessi titoli azionari di Creval, negli ultimi giorni, hanno sofferto molto, registrando un -55% da inizio anno, sulla scia delle notizie riguardanti le popolari venete, la situazione delle Bcc e del sistema bancario nel suo insieme.

*gianfranco.ursino@ilsole24ore.com*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità del bond subordinato "Lower Tier 2" collocato dal Credito Valtellinese che emerge con gli scenari probabilistici

### IL QUESITO DEL LETTORE

Ho in portafoglio l'emissione obbligazionaria Credito Valtellinese 3,75% emessa nel dicembre 2013 con scadenza fine 2018 (Isin IT0004975899). Quali valutazioni devo fare, avendo il titolo in portafoglio con un prezzo medio di carico 99,83? R.M. (via mail)

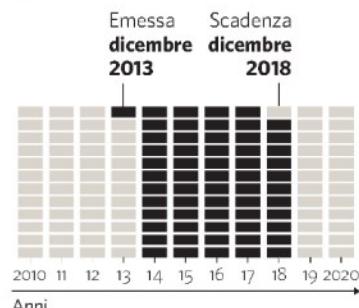
### ✉ SCRIVI A PLUS24

I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail [plus@ilsole24ore.com](mailto:plus@ilsole24ore.com)

### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

#### Bond Sub Lower tier II

Codice Isin: **IT0004975899**  
Cedole del 3,75% annuo pagate semestralmente



Anni

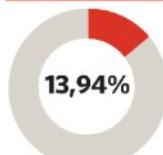
Prezzo di emissione: **100**  
Valore attuale (1 giugno): **98,67**  
Cedole pagate finora: **7,50 €**

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

#### EVENTI

Il risultato è  
**NEGATIVO**



Il risultato è  
**NEUTRALE**



Il risultato è  
**SODDISFALENTE**



#### PROBABILITÀ EVENTI

**13,94%**

#### RISULTATO NETTO A SCADENZA\* valori medi

**23,69€**

**109,69€**

#### GRADO DI RISCHIO

**MOLTO  
BASSO**

**BASSO**

**MEDIO-  
BASSO**

**MEDIO**

**MEDIO-  
ALTO**

**ALTO**

**MOLTO  
ALTO**

Per gli scenari probabilistici i calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione.

(\*) I risultati a scadenza degli scenari probabilistici non comprendono le cedole già pagate dal bond.

FONTE: Consultique su dati Bloomberg e Hi-Mtf