

RISCHI IN CHIARO

# Bond UniCredit alla prova della ricapitalizzazione

Le dinamiche dell'obbligazione seguono gli sviluppi delle nuove strategie della banca

Gianfranco Ursino

È un'emissione obbligazionaria subordinata Tier II di UniCredit quella sottoposta dai lettori questa settimana alla rubrica "Rischi in chiaro" di Plus24 (si veda scheda a lato). Il titolo è stato collocato nel marzo del 2011 presso gli sportelli dell'istituto ora guidato da Jean Pierre Mustier. La scadenza del bond è prevista per marzo 2018 ed è previsto il pagamento di cedole annuali crescenti di anno in anno: il prossimo coupon ammonta a 5,05 euro.

## L'ANDAMENTO DEL TITOLO

Il bond è scambiato sul circuito EuroTlx e il suo andamento ha rispecchiato il sentiment di mercato sul comparto bancario. In particolare si è registrato un calo delle quotazioni a dicembre 2015 per il "fallimento" delle quattro banche italiane risolte e per l'entrata in vigore del bail-in. Dopo un tentativo di recupero il titolo ha accusato un calo anche a metà di quest'anno, quando il mercato attendeva gli esiti degli stress test della Bce, evidenziando dei nervosismi per delle possibili carenze di capitale da parte di UniCredit.

## GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Secondo i calcoli svolti dagli analisti di Consultique questo bond ha una probabilità del 5,42% di perdere circa 65,37 euro su 100 iniziali (valore di recupero circa 44,63 euro) e nel restante 94,58% dei casi può consentire un guadagno interessante dato da un rimborso atteso di 105,09 euro su 100 iniziali. A ciò si deve aggiungere che il bond ha già pagato

22,50 euro in cedole a chi l'ha detenuto dalla sottoscrizione. Le elevate probabilità di guadagno sono dovute alla scadenza ravvicinata (un anno e mezzo) e dalla situazione finanziaria dell'emittente sufficientemente solida.

## L'EMITTENTE

Attualmente UniCredit si trova in una fase abbastanza delicata. Di recente ha visto il cambio dei vertici societari con l'arrivo del nuovo amministratore delegato Mustier e l'approvazione di un piano di patrimonializzazione attraverso la dismissione di asset, nel tentativo di evitare la richiesta di capitali al mercato. In particolare in questi giorni l'istituto di credito si trova a valutare le varie offerte preliminari per la possibile dismissione di Pioneer, la società di gestione di fondi comuni del gruppo, nonché uno tra i principali player del risparmio gestito made in Italy. L'operazione ha riscontrato molto interesse sia tra i concorrenti italiani (Anima-Poste e Generali), sia tra gli esteri (Amundi, Allianz, Natixis tra gli altri) e si pensa potrebbe generare cassa per 3-4,5 miliardi €. Cifre che porterebbero a un miglioramento sensibile degli indici di patrimonializzazione di UniCredit. Non è comunque scontato che la banca intenda portare a compimento la vendita di Pioneer ma attualmente sembra la migliore possibilità per evitare un aumento di capitale che potrebbe altrimenti aggirarsi sui sei miliardi €.

## L'INIZIATIVA

### DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, Roberto Napolitano, ha lanciato la proposta di illustrare «in un paio di paginette e in modo chiaro e sintetico il grado di rischiosità di ogni prodotto finanziario. Qualcosa che assomigli alla posologia e agli effetti collaterali del bugiardino dei medicinali». Da allora, alla proposta, hanno aderito in ordine cronologico: Matteo Renzi (intervista su «Il Sole 24 Ore il 21 gennaio»); i vertici Abi (in una lettera al nostro quotidiano del 2 febbraio); lo scambio di lettere tra Abi e Consob (10 febbraio sul Sole e intervista televisiva del presidente Abi Patuelli favorevole agli «scenari probabilistici»); 17 febbraio nuova adesione alla proposta del Sole nella riunione del Comitato esecutivo Abi.

## Le diverse percentuali

### IL QUESITO DEL LETTORE

Siamo in possesso di un bond UniCredit sottoscritto al collocamento nel marzo del 2011 (Isin IT0004698426). Il valore iniziale del nostro investimento era di 35mila euro. Alla luce del bail-in possiamo considerare l'emittente sicuro e attendere la naturale scadenza dell'investimento?

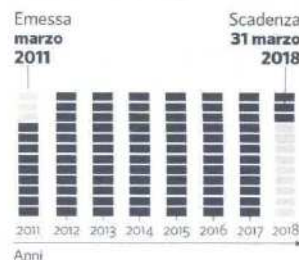
GLORIA E MATTEO M. (VIA E-MAIL)

✉ 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

Sudordinato Tier 2  
Codice Isin: IT0004698426  
Cedole annuali Step-up



Valore all'emissione: 100  
Valore attuale (21 settembre): 102,33  
Cedole pagate finora: 22,50 €

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

#### EVENTI

#### PROBABILITÀ EVENTI

RISULTATO NETTO A SCADENZA\* valori medi

#### GRADO DI RISCHIO



I calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione

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

SOURCE: elaborazione dati Bloomberg