

# Sul bond UniCredit i rischi provengono dal «cambio»

Il titolo senior a tasso misto denominato in dollari ha oggi il 49% di probabilità di subire una perdita

**Marcello Frisone**

Il rischio sul bond UniCredit è alto non tanto per la situazione in cui versa la banca (alle prese con un futuro aumento di capitale "monstre" che non desta oggi preoccupazioni), ma per la presenza del rischio di cambio (tra dollaro ed euro) il quale fa auspicare che l'investimento fatto dal lettore di «Plus24» rappresenti soltanto una piccola percentuale di un portafoglio ben diversificato.

#### IL BOND UNICREDIT

L'obbligazione senior denominata in dollari emessa da UniCredit nell'aprile 2016 (scadenza 2026) paga cedole trimestrali del 4,2% di importo fisso per i primi quattro anni, mentre dall'11 luglio 2020 al 2026 le cedole saranno variabili e pari al valore dell'indice Us Libor a tre mesi maggiorato di 25 punti base (0,25%).

Visto che i flussi vengono corrisposti in dollari, sarà necessario convertire le cedole al tasso di cam-

bio tra dollaro ed euro (a meno che l'investitore non abbia un conto in dollari) alle date dei pagamenti futuri. Tutto ciò espone l'investimento al "rischio cambio", cioè alle fluttuazioni che il rapporto di conversione tra dollaro ed euro subirà fino alla scadenza del bond. Al momento il cambio tra queste due valute non è tra i più volatili, ma i tassi forward mettono oggi in evidenza una prospettiva di deprezzamento del dollaro sull'euro che incide negativamente sul prezzo del titolo.

#### LA SITUAZIONE DELLA BANCA

Il rischio di credito, la "seniority" del bond, la buona liquidità del titolo e la solidità della banca garantiscono tranquillità al nostro lettore anche se l'istituto sta attraversando un momento particolarmente delicato con l'assemblea dei soci che pochi giorni fa ha approvato un aumento di capitale da 13 miliardi da attuare entro giugno 2017. L'operazione – il più grande importo mai visto in Italia – è volto a rafforzare la struttura patrimoniale della banca gravata da una massa di crediti deteriorati che ammonta a 76,8 miliardi lordi, oltre la metà dei quali rappresentati da sofferenze. Inoltre, come previsto dal piano strategico 2016-2019 presentato prima di Natale, la banca effettuerà anche una pesante ristrutturazione della rete con 6.500 esuberi previsti entro il 2019. Sul buon esito della ricapitalizzazione c'è un certo ottimismo grazie a un pre-accordo con un gruppo di banche (tra cui Mediobanca, Morgan Stanley, Ubs, Merrill Lynch e Jp Morgan) che garantiscono l'intera operazione.

#### GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

«L'analisi di rischio/rendimento – spiegano da Ifa Consulting – mostra una probabilità di ottenere un rendimento negativo del 48,72% con una perdita per l'investitore di circa 30 euro a fronte di un nominale di 100 euro e con un valore medio di recupero di 69,45 euro. Questa probabilità – continuano gli analisti veronesi – comprende sia gli eventi di default dell'emittente sia quelli in cui il cambio dollaro-euro sia risultato sfavorevole e abbia decurtato il valore di cedole e/o capitale. Si ha poi una probabilità del 23,44% di ottenere un risultato neutrale con un valore medio di recupero di 108,25 euro. Nel caso – concludono da Ifa – di un buon apprezzamento del dollaro sull'euro il risultato sarebbe invece sicuramente soddisfacente con un valore medio di recupero di ben 153,81 euro a cui è associata una probabilità del 27,84%».

*marcello.frisone@ilsole24ore.com*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond senior a tasso misto collocato da UniCredit nell'aprile 2016

### IL QUESITO DEL LETTORE

A ottobre 2016 ho sottoscritto il «Premiere bond usd UniCredit» (Isin XS1377769879) in scadenza nel 2026 per un totale di 216mila dollari (200mila euro) "attratto" dal dollaro a dalle cedole trimestrali del 4,20% per i primi 4 anni e dopo variabili. Che probabilità ho di perdita e di guadagno?

**G.T. (VIAREGGIO)**

### ✉ 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

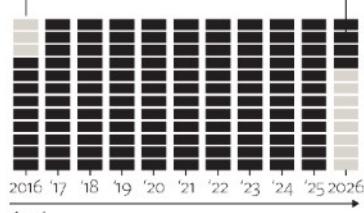
#### Bond 2016-2026

Codice Isin: **XS1377769879**

Cedole miste pagate trimestralmente: fisse del **4,2%** per i primi quattro anni poi US Libor 3 mesi +25 bps

Emessa  
**11 aprile 2016**

Scadenza  
**11 aprile 2026**



Anni

Valore all'emissione: **100**

Valore attuale (18 gennaio): **96,02**

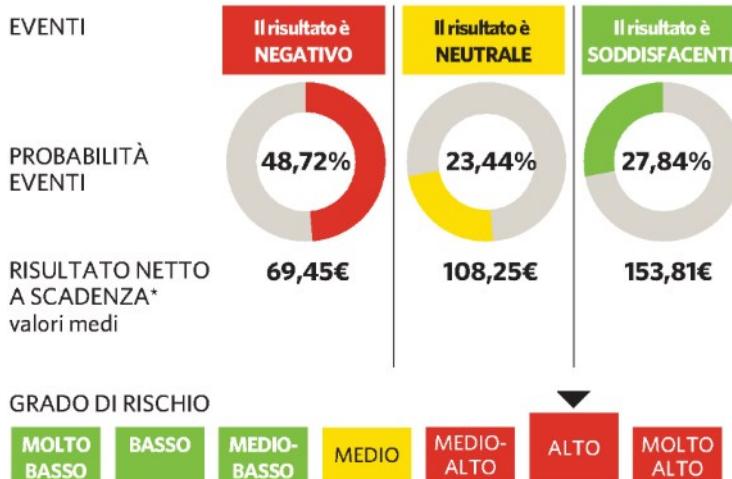
Cedole pagate finora: **3,15 €**

### L'INIZIATIVA

È passato oltre un anno dall'iniziativa lanciata dal Sole 24 Ore affinché si rendesse obbligatorio nei prospetti l'indicazione degli scenari probabilistici. Appello accolto soltanto a "parole" ma non con i fatti da operatori e istituzioni. Per questo «Plus24» continuerà ad analizzare le vostre obbligazioni, evidenziando per ognuna di esse le probabilità di perdere e di guadagnare.

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro



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: elaborazioni Ita Consulting su dati Bloomberg e Borsa Italiana