

RISPARMIO & INVESTIMENTI

RISCHI IN CHIARO

Sul bond Bei in lire turche il rischio è tutto sul cambio

Neanche le cedole fisse annue dell'8,35% garantiscono un esito positivo all'investimento

Gianfranco Ursino

Il bond sottoposto dal lettore questa settimana è un'obbligazione senior a tasso fisso, denominata in lire turche (TRY), emessa dalla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo a marzo 2015 e con scadenza marzo 2022. La struttura cedolare è particolarmente semplice, saranno infatti corrisposte con cadenza annuale cedole al tasso dell'8,35%; l'emittente fa parte della Banca Mondiale ed è un ente sovranazionale della massima solidità.

L'EMISSIONE

Il livello delle cedole, apparentemente allettante, è in linea con i livelli dei tassi presenti in Turchia al momento dell'emissione e non è affatto garanzia di un guadagno sicuro, anzi. Come testimonia il lettore, molto sovraesposto all'economia turca, il titolo ha subito perdite importanti, aggravate negli ultimi mesi principalmente a causa di due fattori: l'aumento di inflazione e tassi, ormai a doppia cifra, che ha penalizzato il reddito fisso, portando il prezzo da 93 di

settembre agli attuali 87; e la svalutazione della lira turca rispetto alle altre valute che penalizza l'investitore italiano in quanto i flussi cedolari e il rimborso del capitale a scadenza avvengono in lire turche e quindi andranno riconvertiti in euro. Date le molteplici variabili, sia interne, sia esterne, che hanno contribuito alle turbolenze degli ultimi mesi è ovviamente difficile prevedere se ci sarà o meno un'inversione di tendenza.

IL RISCHIO CAMBIO

Vista la solidità dell'emittente sovranazionale, l'analisi di rischio/rendimento condotta da Ifa Consulting attraverso la rappresentazione degli scenari probabilistici è quasi esclusivamente influenzata dal rischio cambio che altera in maniera rilevante la struttura dell'investimento. Rispetto al cambio at-

tuale, in cui un euro equivale a circa 4,7 lire turche, dall'analisi dei contratti di cambio a termine (forward) si ricava un cambio implicito relativo alla data di scadenza pari a 7,89 lire turche per un euro, corrispondenti a una ulteriore perdita di valore di circa il 40%. Tale perdita è in parte compensata dal consistente ammontare dei flussi cedolari. Tenuto conto della non breve vita residua dell'obbligazione, oltre 4 anni, è quindi determinante la volatilità del cambio da qui alla scadenza.

GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Nell'analisi, per facilitare la comprensione, si è ipotizzato un investimento pari a 100 euro, effettuato alla data corrente. La probabilità di ottenere a scadenza un risultato negativo è considerevole, pari al 55,18%, ed è dovuta al verificarsi di un così ampio deprezzamento della lira turca tale da neutralizzare le maxi cedole. In tale scenario il valore medio è pari a 81,73 euro. Nel 7,95% dei casi il rendimento è neutrale, con un valore medio di 102,72 euro. Infine nel 36,87% dei casi la svalutazione della lira turca è stata inferiore alle attese e quindi l'investimento è da ritenersi soddisfacente con un valore medio di recupero di 128,33 euro.

In base ai fattori di rischio rappresentati dalla struttura del prodotto, dalla sua durata e soprattutto dal rischio cambio il grado di rischio dell'investimento è molto alto.

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.

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari di probabilità, del bond senior in lire turche emesso dalla BEI nel marzo 2015

IL QUESITO DEL LETTORE

Ho un'importante quota del portafoglio in un bond Bei in lire turche con codice Isin XS0935881853 con perdite del 27%, in più ho un altro investimento in un bond della Banca Mondiale, sempre in lire turche, con perdite dell'8%. Alle luce della turbolenza politica turche che rischi posso correre ulteriormente?

S.C. (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

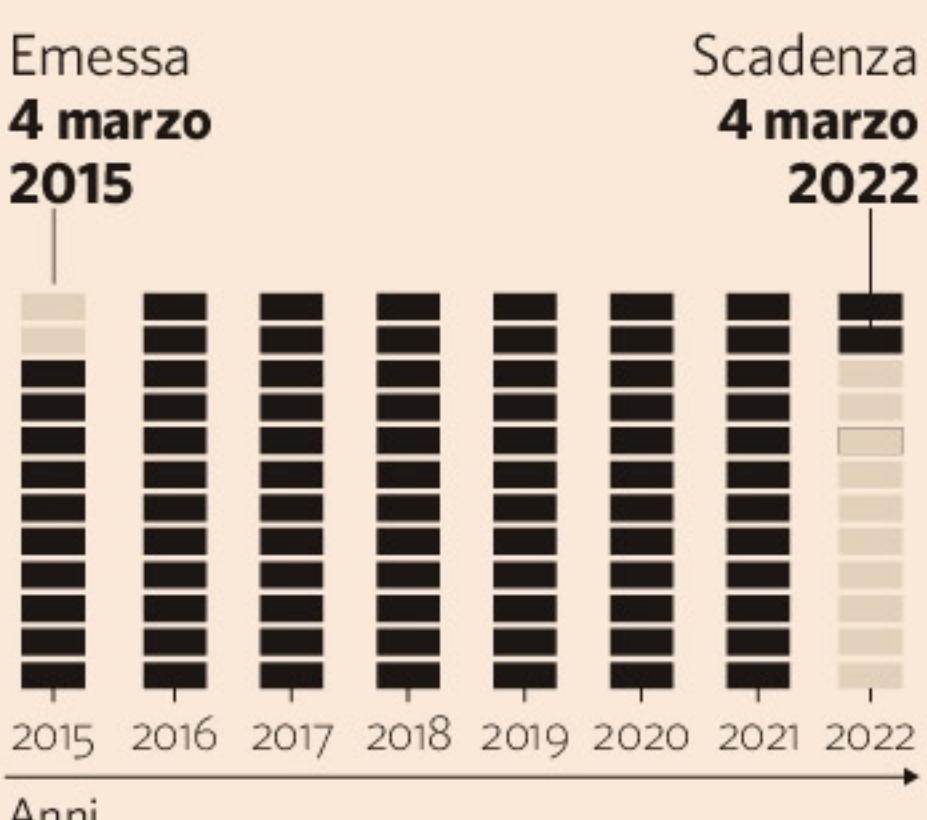
CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Bond 2015-2022

Codice Isin: **XS1198022706**

Cedole annuali fisse del **8,25%**

Emessa
**4 marzo
2015**



Scadenza
**4 marzo
2022**

Valore all'emissione: **98,72 TRY**
Valore attuale (28/11): **87,18 TRY**
Cedole pagate finora: **16,50 TRY**

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI



PROBABILITÀ EVENTI

RISULTATO NETTO
A SCADENZA*
valori medi

55,18%

81,73€

GRADO DI RISCHIO



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: elaborazione Ifa Consulting su dati Bloomberg