

## RISCHI IN CHIARO

# Meglio evitare di imbottirsi di bond di una singola banca

Lettore in ansia dopo aver sottoscritto ben cinque emissioni subordinate del gruppo UniCredit

Gianfranco Ursino

■ Mai mettere le uova nello stesso panier, dicevano i contadini. Un assunto (quello della differenziazione) che viene ribadito in tutte le salse in ambito finanziario perché rende bene l'idea del rischio insito nella concentrazione del portafoglio in uno o pochi strumenti finanziari. Eppure, come evidenzia il caso del lettore di questa settimana, non è raro imbattersi in investitori che non usano l'accortezza di frazionare i rischi su più tipologie di strumenti e, magari, anche di emittenti differenti.

Ritrovarsi il portafoglio imbottito di attività rischiosse come i bond subordinate, seppur di una banca sistemica come UniCredit, non è il massimo. Anche solo il buon senso dovrebbe suggerire di ripartire i rischi, un'azione che quantomeno aiuterebbe a gestire meglio l'influsso negativo prodotto dalla componente emotionale quando si scopre di essere esposti a rischi non diversificati in portafoglio. In particolare il lettore è esposto all'obbligazione subordinata Lower Tier II emessa da UniCredit nel 2014, con scadenza marzo 2021 (codice Isin IT0004982200). L'emissione prevede il pagamento di cedole annuali preterminate a tasso crescente: dal 2,5%

del primo anno, al 5,5% dell'ultimo. Il rimborso del capitale avviene in cinque rate annue uguali (20% ciascuna) a partire da marzo 2017 fino alla scadenza. In linea con l'andamento generale dei titoli subordinati di banche italiane, anche questo bond ha subito un calo delle quotazioni a seguito delle tensioni registrate sul mercato dai bond subordinati in prossimità dell'entrata in vigore del bail-in. L'obbligazione recentemente (dal 25 gennaio al 16 febbraio 2016) è stata og-

getto di un'offerta di riacquisto da parte di UniCredit nell'ambito di un programma che ha guardato complessivamente 10 emissioni subordinate. Il prezzo fissato per il titolo è stato paria 100,34 e ci sono state adesioni per il 38,05% del nozionale emesso. Il titolo è quotato sull'EuroTLX, dove una società del gruppo UniCredit svolge l'attività di liquidity provider e attualmente si impegna a esporre in via continuativa sul mercato proposte in acquisto, mentre è temporaneamente esentata dagli obblighi di liquidità in vendita.

Dall'analisi probabilistica del profilo di rischio/rendimento - condotta da Alma Iura, Centro per gli studi giuridici, bancari e finanziari di Verona - risulta una probabilità di ottenere un rendimento negativo del 19,50% (con un valore medio di recupero di 55,90 su 100 di nozionale) e una probabilità dell'80,5% di conseguire un risultato soddisfacente con un valore mediоди 112,97 che rappresenta il valore del rimborso più le cedole residue. «Gli scenari probabilistici - spiegano da Alma Iura - sono coerenti con un valore teorico di 100,09, inferiore alla quotazione rilevabile sull'EuroTLX paria 102. Tale differenza è da attribuire verosimilmente all'attività svolta dall'liquidity provider. Il grado di rischio medio-alto sintetizza il merito di credito dell'emittente, il livello di subordinazione del titolo, la durata residua e la modalità di rimborso in ammortamento». In ogni caso il consiglio è di alleggerire un po' l'esposizione sui bond subordinate dell'unico gruppo bancario in portafoglio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

@g\_ursino

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità del bond subordinato Lower Tier II a tasso fisso step-up collocato da UniCredit nel gennaio 2014

### IL QUESITO DEL LETTORE

Ho in portafoglio 5 emissioni subordinate UniCredit con scadenze 2019-2020-2021-2025 e vista l'importanza della cifra investita, soprattutto sul bond con Isin IT0004982200 gradirei un vostro consiglio su cosa è meglio fare e qual è il rischio che sto correndo.

### L.L. (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

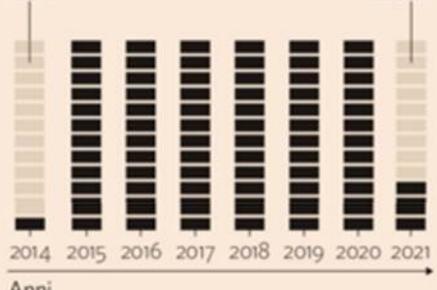
**Bond Lower Tier II 2014-21**  
Codice Isin: **IT0004982200**

Cedole annuali step-up dal **2,5%** al **5,5%**

Emessa

**31 gennaio 2014**

Scadenza  
**31 marzo 2021**



Valore all'emissione: **100**  
Valore attuale (1 marzo): **100,9**  
Cedole pagate finora\*\*: **2,92 €**

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

#### EVENTI



PROBABILITÀ  
EVENTI

55,90€

RISULTATO NETTO  
A SCADENZA\*  
valori medi

112,97€

#### GRADO DI RISCHIO



MOLTO  
BASSO

BASSO

MEDIO-BASSO

MEDIO

MEDIO-  
ALTO

ALTO

MOLTO  
ALTO

I calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione e tengono conto del fatto che il rimborso del capitale avviene secondo un piano di ammortamento.

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

(\*\*) La prima cedola annuale del 2,5% ha pagato 2,92 euro perché riferita al periodo 31 gennaio 2014 - 31 marzo 2015

FONTE: elaborazioni Alma Iura su dati Bloomberg