

Scopri con noi i rischi che hai in portafoglio

«Rischi in chiaro» parte con l'analisi del bond subordinato Mps 2008-18

Marcello Frisone
e **Gianfranco Ursino**

■ Tanta voglia di informarsi e, soprattutto, molta apprensione. È questo il quadro che emerge dalle mail che continuano a giungere a «Plus24» dopo l'ultimo «tradimento del risparmio», che ha scosso i clienti di Banca Marche, Popolare Etruria, Cari Ferrara e Cari Chieti. Tra le righe delle mail emerge la necessità dei lettori di sapere come muoversi con i bond della propria banca che hanno nel dossier titoli, anche alla luce delle nuove regole del *bail-in*: in caso di insolvenza dell'istituto di credito da ora in avanti sono considerati aggredibili non soltanto le azioni e i bond subordinati, ma anche le semplici obbligazioni senior e i conti correnti sopra i 100 mila euro. Occorre quindi aumentare la dose di attenzione su dove vengono depositati i propri risparmi.

LA LEGGE DEI GRANDI NUMERI

Alla ricerca di informazioni e chiarezza, sono soprattutto i numerosi sottoscrittori della prima emissione *monstre* di bond subordinati che nel 2008 è stata collocata per circa due miliardi presso il gruppo Mps. Un bond che tra circa due anni e mezzo giungerà a scadenza: «Lo tengo fino al termine oppure accetto la perdita e vendo? Quante probabilità ho di guadagnare o di perdere portandolo a scadenza?», si chiede uno dei tanti clienti Mps che detiene l'obbligazione ancora in portafoglio (vedi testo completo della mail in basso). Sono domande alle quali nelle prossime settimane «Plus24» proverà a dare risposta, anche su bond emessi da altre banche che tengono in ansia i loro clienti.

LA RISPOSTA AL LETTORE

«Per rispondere alla domanda – spiegano da Ifa Consulting – abbia-

mo calcolato gli scenari probabilistici secondo la metodologia descritta nel quaderno di finanza Consob n. 63 del 2009, in gran parte simile a quella utilizzata dagli intermediari finanziari quando stimano i rischi che corrono essi stessi nel fare i propri investimenti. Poiché il bond segnalato dal lettore di Plus24 paga cedole semestrali indicizzate al tasso Euribor a sei mesi maggiorate del 2,5% ed è subordinato, i rischi rilevanti per l'investitore sono quello di tasso di interesse (cioè l'andamento dell'Euribor) e il rischio-emittente».

PROBABILITÀ DI GUADAGNO O PERDITA

«Partendo dai dati correnti di mercato sulla struttura a termine dei tassi di interesse e sullo spread creditizio dell'emittente e sulla relativa volatilità – continuano da Almaiura –, il metodo probabilistico permette di simulare numerosi percorsi possibili per l'evoluzione futura del valore del bond fino alla data di scadenza (maggio 2018). L'insieme di tutti questi percorsi forma la cosiddetta distribuzione di probabilità dei risultati finali dell'investimento e osservando questa distribuzione è possibile calcolare gli scenari probabilistici. Scopriamo così che oggi questo bond ha una probabilità pari al 38,35% di rimborsare a scadenza appena 22,60 euro su 100 investiti (con una conseguente perdita di quasi 80 euro), mentre la probabilità di guadagnare è del 61,65% e in questo caso il rimborso atteso a scadenza sarà di 105,98 euro».

LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO

«Questi numeri – rincarano da Consultique – sono utili anche per determinare il prezzo dell'obbligazione; moltiplicando infatti il guadagno e la perdita attesi per le rispettive probabilità e attualizzandoli a oggi otteniamo che il valore corrente del bond Mps è di circa 74,01 euro, an-

che se il valore «equo» per il rischio attuale è di circa 84. Una differenza di prezzo che deriva dalla scarsa liquidità del titolo». Con queste informazioni spetta al lettore decidere se vuole tenersi il titolo oppure rivenderlo all'emittente. Le informazioni sulle probabilità che emergono dagli scenari sono molto più immediate e aiutano a decidere in modo consapevole (si veda grafico in basso).

IL WHAT IF

Dal 2011, però, la Consob non obbliga più gli intermediari a fornire gli scenari di probabilità ma preferisce gli scenari What-if. Per il bond subordinato segnalato dal lettore, gli scenari (determinati secondo le stesse ipotesi usate nel prospetto) sono: uno «negativo» individua un rendimento atteso annuo del 2,3%; quello «intermedio» indica un rendimento atteso annuo del 2,62%; e infine lo scenario what-if «positivo» evidenzia un rendimento atteso annuo del 2,94%. «Va da sé – concludono da Consultique – che da soli questi numeri non dicono molto, anzi. A discrezione, l'emittente potrebbe infatti indicare anche uno scenario «negativo» peggiore di 2,3% (persino inferiore a zero, considerata la possibilità di default della banca) o migliore (per esempio 2,5%). Per un bond subordinato il What if non aggiunge grandi elementi per valutare i reali rischi. Qui entra in gioco la solidità dell'emittente, altro che un movimento di pochi punti decimali dell'Euribor».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Prospetti sui rischi a confronto

Attuale profilo di rischiosità del bond subordinato "Upper Tier 2" collocato da Mps nel maggio del 2008, che emerge con i due approcci degli scenari

IL QUESITO DEL LETTORE

Sono in possesso di un'obbligazione subordinata a tasso variabile emessa nel 2008 dalla Banca Monte dei Paschi di Siena e in scadenza nel 2018 (isin IT0004352586). Il valore iniziale del mio investimento era di 32mila euro, sceso oggi a 25.350 euro. Lo tengo fino al termine oppure accetto la perdita e vendo? Quante probabilità ho, alle attuali condizioni, di guadagnare o perdere portandolo a scadenza?
B.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 email plus@ilsol24ore.com

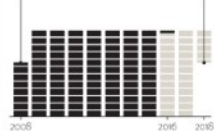
CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Bond Sub Upper Tier II - TV 2008-18

Codice Isin: IT0004352586

Cedole Indicizzate a Euribor6m+2,5%

Emessa il 15 maggio 2008 Scadenza 15 maggio 2018



Valore all'emissione: 100

Valore attuale (13 gen): 74,01

Cedole pagate finora: 13,13

SCENARI PROBABILISTICI*

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI



PROBABILITÀ EVENTI

RISULTATO NETTO A SCADENZA** valori medi

22,6€

105,98€

GRADO DI RISCHIO



probabilistici e del What if

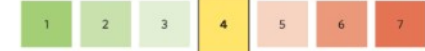
SCENARI WHAT-IF***

SCENARIO



TASSO INTERNO DI RENDIMENTO

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. "Il risultato è neutrale" non è valorizzato stanti le attuali condizioni di mercato e le caratteristiche di rischiosità e di tasso cedolare del titolo. Infatti, se le cose vanno male (cioè se la banca dovesse fallire prima della scadenza) si ha una perdita; in caso contrario, rispetto alle attuali condizioni mercato (tassi a breve negativi) il titolo genera un guadagno soddisfacente perché paga uno spread del 2,5% sopra l'Euribor 6 mesi.
(**) I risultati a scadenza degli scenari probabilistici non comprendono le cedole già pagate dal bond.
(***) Negli scenari What-if è stata ipotizzata una variazione annua dell'Euribor 6 mesi pari a: -0,2%,0% e +0,2%. Si tratta delle stesse ipotesi usate nel prospetto

Fonte: Elaborazioni Almaiura, Consultique, Ifa Consulting, su dati Bloomberg e Ddt (il sistema di internalizzazione sistematica di Mps)