

RISCHI IN CHIARO

Il tempo gioca contro il bond di Mediobanca

Il grado di rischio "alto" deriva dalla durata residua di nove anni e dal livello di subordinazione

Gianfranco Ursino

■ Le obbligazioni subordinate continuano a non far dormire sonni tranquilli ai risparmiatori italiani dopo quanto è successo nel novembre scorso al sottoscrittore di bond delle quattro banche "rischio" (Banca Italoa, Banca Marche, CarFerrara e CarChieti) che hanno visto azzerarsi il valore del loro investimento.

Il titolo acquistato dal lettore due mesi prima del varmentamento "lancio" è un'emissione decennale subordinata Tier II di Mediobanca (tra gli lettori più solidi del Belpaese) che prevede il pagamento di cedole trimestrali indicizzate all'Euribor 3 mesi maggiorate del 2,25%. È inoltre previsto che la cedola non possa essere inferiore al 3% (floor). Fino ad oggi, quindi, il bond ha già pagato due cedole per complessivi 2,25 euro ogni 100 di nominale. Il bond, inoltre, è scambiato sul Mkt di Borsa Italiana ed è mediamente supportato da una buona liquidità.

GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Dall'analisi probabilistica del profilo di rischio/rendimento condotta dall'Ufficio Studi di ConaStige, risulta una

probabilità di ottenere un rendimento negativo pari al 27,40% (con un valore medio di recupero di 34,69 su 100 di nominale), una probabilità del 2,22% di ottenere una performance in linea con la cedola rispetto agli attuali tassi di mercato e il discreto merito di credito dell'emittente (rating BBB+ per Fitch).

La quotazione di mercato, circa 101,25 euro, è coerente con gli scenari di probabilità. Valore equo (fair price) sopra la pari riflette l'elevato valore della cedola rispetto agli attuali tassi di mercato e il discreto merito di credito dell'emittente (rating BBB+ per Fitch).

L'EMITTENTE

Nel contesto italiano Mediobanca si conferma un emittente abbastanza solido, come comprovato dal Credit Default Swap e dalla marginalità dei non-performing loans rispetto al totale crediti (pari al 3% nell'ultima trimestrale del 30 marzo 2016) con un rapporto di copertura dei crediti deteriorati al 55% e un indice di patrimonializzazione Ceti al 13,3%, significativamente superiore al minimo richiesto dalle autorità di vigilanza. Ciò nonostante, a partire da dicembre 2015 la quotazione in mercato del titolo è stata preda della volatilità e ha registrato un calo riconducibile al clima di tensione scatenato sul mercato per il fatto del decreto salva-banche in vista dell'entrata in vigore dal primo gennaio scorso delle nuove regole sul bail-in.

Il bond è stato varabile e ogni qual volta gli effetti sul prezzo delle variazioni dei tassi sono molto limitati, motivo per cui tutti i movimenti sono da attribuirsi al rischio dell'emittente, specialmente a causa del grado di subordinazione e della scadenza molto lontana. Il livello di rischio alto dell'emissione, quindi, deriva prevalentemente dalla durata residua (9 anni) e dal livello di subordinazione della stessa.

L'INIZIATIVA

DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, Roberto Napolitano, ha lanciato la proposta di lanciare un nuovo dialogo e in modo chiaro e sintetico il grado di rischio di ogni prodotto finanziario. Qualcosa che assomigli alla psicologia e agli effetti collaterali del bugiardo dei medicinali. Da allora, alle proposte, hanno aderito in ordine cronologico Matteo Renzi (intervista su *Il Sole 24 Ore* il 21 gennaio), i vertici Absi. On una lettera al nostro quotidiano del 17 febbraio, lo scambio di lettere tra Absi e Conso (10 febbraio) sul Sole, l'intervista televisiva del presidente Absi Patrizio Favonoli agli esonerati probabilistici, il 17 febbraio nuova adesione alla proposta del Sole nella riunione del Comitato esecutivo Absi.

Le probabilità di perdere o di guadagnare

Attuale profilo di rischio, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond subordinato Tier 2 a tasso variabile emesso da Mediobanca il 10 settembre 2015

IL QUERITO DEL LETTORE

Lo scorso mese di settembre ho sottoscritto in collocamento una parte dei miei risparmi su un bond subordinato emesso da Mediobanca (codice Isin IT0005127508). Quali rischi sto correndo? Quali probabilità ho di perdere i miei risparmi?

ALDO M. (VIA MAIL)

SCRIVI A PLUS24

I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto il quesito in chiaro all'indirizzo e-mail plus@sole24ore.com

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

SubT2 2015-2025
Codice Isin: IT0005127508

Cedola trimestrale a tasso variabile (Euribor 3 mesi +225 bps con floor a 3%)
Emessa

10 settembre 2015

Scadenza 10 settembre 2025



Valore all'emissione: 100
Valore attuale (22 giugno): 101,25
Cedole pagate finora: 2,25 €

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro



Il valore finale ottenuto alla scadenza dipende anche e non a quella relativa al tipo dell'emissione