

Le emissioni dedicate

Ritorniamo sull'argomento delle emissioni obbligazionarie per la clientela retail, cioè al dettaglio, i piccoli risparmiatori. Abbiamo già dedicato un commento al Quaderno Consob n°67 ("Grazie Banca!", scaricabile sul nostro sito), nel quale l'autorità di controllo dei mercati quantificava le penalizzazioni subite dai risparmiatori allo sportello nel momento in cui investivano in obbligazioni della banca.

Questa volta ci dedichiamo però ad un target un po' più "alto di gamma", i **clienti del private banking**. Essi **non sono immuni da certi trattamenti da parte del sistema finanziario**.

Accade spesso che le banche, a fianco di emissioni obbligazionarie di grosso taglio destinate al mercato istituzionale, confezionino delle emissioni più piccole da vendere ai clienti della banca. Illustriamo con alcuni esempi concreti a quali condizioni vengono collocate.

EMISSIONE 1	EMISSIONE 2
Emittente: BNP Paribas	Emittente BNP Paribas
Data di emissione: 27/03/2009	Data di emissione: 31/03/2009
Data di scadenza: 27/03/2012	Data di scadenza: 27/03/2012
Prezzo di offerta: 98.744	Prezzo di offerta: 99.744
Cedola: 3.125%	Cedola: 3.125%
Ammontare: 2.500 milioni €	Ammontare: 80 milioni €

Sono due titoli "gemelli"; il secondo è nato qualche giorno dopo ed è di taglia più piccola. E' stato offerto ai clienti della banca ad un punto percentuale in più rispetto al precedente. E' stato quindi pagato più caro. A volerlo vendere, salta fuori la sorpresa. Mentre il primo è liquido e scambiato tra molte controparti e quota 102,50 circa, il secondo lo ricompra solo la banca a 101,35. E' meno liquido, perciò è giusto che valga di meno. Però non era stato riconosciuto un premio per la scarsa liquidità in fase di emissione. Anzi, è stato pagato un punto in più (un premio negativo).

Altro esempio.

EMISSIONE 1	EMISSIONE 2
Emittente: Deutsche Bank	Emittente Deutsche Bank
Data di emissione: 15/03/2010	Data di emissione: 30/06/2008
Data di scadenza: 15/03/2013	Data di scadenza: 30/06/2013
Prezzo di offerta: 99.85	Prezzo di offerta: 100
Cedola: Euribor 3 mesi + 0,40%	Cedola: Euribor 3 mesi + 0,40%
Ammontare: 2.200 milioni €	Ammontare: 328 milioni €

Questi due titoli sono nati in tempi diversi, ma hanno la stessa cedola e scadenze vicine. Il primo si può vendere a 100,04 (al 24/9/10 ore 17:17). Per il secondo, indovinate a quale prezzo la banca che lo ha collocato (non è Deutsche Bank) se lo ricompra? Risposta: a 98,00. In realtà c'è una controparte di mercato che lo acquista a 99,68 – comunque a sconto rispetto all'emissione più liquida. Ma se l'investitore non lo sa, rischia di buttare via quasi il 2% di rendimento (un anno e mezzo di rendimento cedolare a questi livelli).

Facciamo inoltre notare che a fine giugno 2008 (data di emissione 2) il CDS a 5 anni di Deutsche Bank era a 1,00% (semplificando, questo prezzo indica il premio contro il rischio di default richiesto dal mercato su una scadenza di 5 anni). Considerate le condizioni del mercato a quella data, e tenuto conto anche della bassa liquidità del titolo 2, quell'obbligazione doveva pagare uno spread sull'Euribor di almeno 1,2% (e non lo 0,4%). Quindi chi ha comperato l'emissione 2 subisce ogni anno dei mancati rendimenti pari a 0,8% del nominale investito.

Un ultimo esempio per comprendere quanto sia dannoso investire senza consapevolezza.

EMISSIONE 1	EMISSIONE 2
Emittente: Deutsche Bank	Emittente Deutsche Bank
Data di emissione: 08/07/1999	Data di emissione: 04/02/2009
Data di scadenza: 08/07/2019	Data di scadenza: 04/02/2019
Prezzo di mercato 04/02/2009: 56.6	Prezzo di offerta al 04/02/2009: 68.8
Cedola: zero coupon	Cedola: zero coupon
Ammontare: 150 milioni €	Ammontare: 180 milioni €

Un investitore ad aprile 2009 ha raccolto la proposta del suo promotore per sottoscrivere l'emissione 2 a 68,8 quando sul mercato un titolo della stessa tipologia e con scadenza simile quotava circa 56,6, ben 12 figure di meno (di queste, cinque sono andate alla rete collocatrice, il resto è risparmio per la banca emittente). Anni di interessi attivi buttati al vento.

Poco tempo fa un dipendente del private banking ha proposto per un cliente da noi seguito alcune nuove emissioni della propria banca. Non ha insistito molto, perché si è accorto che i titoli che noi stavamo consigliando in quel periodo avevano un rating migliore ed un rendimento più alto di quelli da lui proposti (a parità di scadenza, ovviamente).

RACCOMANDAZIONI GENERALI

Le notizie e i dati utilizzati nel presente documento provengono da informazioni e da documentazioni di dominio pubblico. L'Autore non risponde dell'accuratezza, completezza, precisione e imparzialità di tali dati e notizie. Il presente documento è stato redatto in via autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi o di società ad essa collegate. Le opinioni espresse nel presente documento rispecchiano le personali opinioni dell'Autore e nessuna ricompensa, né diretta, né indiretta è stata, né verrà ricevuta a seguito delle suddette opinioni. In nessun caso l'Autore del presente documento potrà essere ritenuto responsabile (per colpa o altrimenti) per danni derivanti dall'utilizzo delle informazioni e delle opinioni in esso riportate. Il presente documento ha esclusivamente finalità informative e non può essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi, né pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi finalità. Questo documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio, né intende sollecitare l'acquisto o la vendita dei titoli in oggetto. I destinatari del presente documento sono vincolati ad osservare le limitazioni sopra riportate.

Maila Bozzetto
Davide Vivian
Consulenza Finanziaria Indipendente

Via Rialto, 5 – Marostica (VI)
Tel. 0424 405747

www.imad2.it