

INDICI & NUMERI

IL BOND DELLA SETTIMANA

a cura di **NORISK**

Quelle cedole crescenti del bond Intesa Sanpaolo

Il legame esistente tra la dinamica dei prezzi dei titoli di Stato e delle obbligazioni bancarie è cresciuto in modo netto negli ultimi anni, in particolare nei Paesi periferici dell'Eurozona. A partire dal 2012 gli istituti di credito della zona Euro hanno potuto indebitarsi presso la Bce e acquistare bond governativi lucrando somme importanti, bilanciando i risultati molto negativi provenienti dall'attività creditizia ordinaria.

Attualmente la percezione del rischio di alcuni gruppi bancari è calata drasticamente e, per esempio, Intesa San Paolo ha visto i rendimenti di mercato allinearsi a quelli dei BTP e, persino, risultare inferiori.

L'istituto ha attualmente in collocamento un bond di tipo step-up, con scadenza gennaio 2019, che prevede cedole fisse crescenti dal 3,20% per arrivare fino al 4,5 per cento. Il rendimento annuo offerto lordo è pari al 3,8 per cento, leggermente superiore a quanto ottenibile con un BTP di scadenza assimilabile. Lo yield appare interessante se si considera che, da quando è partita l'offerta di questo strumento, lo spread di mercato praticato su Intesa si è ridimensionato seguendo l'esempio dei titoli di Stato italiani.

L'investitore deve preferire il gigante bancario oppure la "carta sovrana"? Il destino di Intesa San Paolo è senza dubbio legato a quello dell'Italia e forse presenta una situazione patrimoniale in grado di resistere allo scenario negativo più estremo, costituito dalla ristrutturazione del debito pubblico domestico. Occorre però mettere in conto che la già registrata discesa dei rendimenti offrirà meno spazio per i guadagni futuri in conto capitale.

CARATTERISTICHE EMISSIONE

Codice Isin	IT0004871965
Descrizione titolo	Intesa San Paolo 2013/2019 tasso crescente
Tipologia	Step up
Data di emissione	18/01/2013
Data di scadenza	18/01/2019
Rank	senior
Cedole annuali	3,20%, 3,45%, 3,70%, 3,95%, 4,20%, 4,50%
Rating emittente	S&P: BBB+, Moody's: Baa2, Fitch: A-
Cds 5Y Eur	2,55%
Cds 5Y Eur - prob. default	20%
Quotazione prevista su	EuroTLX

SCOMPOSIZIONE

Valore teorico	97,00
Componente derivativa	0,00
Rischiosità prodotto	medio-bassa

VALUTAZIONE

Valore teorico	97,00
Commissioni totali	3,00%
Commissioni totali annue	0,49%
Rendimento annuo garantito a scadenza	3,80%

rendimento btp annuo pari scadenza **3,66%**

probabilità dell'obbligazione di sovraperformare btp *

100%

*Escludendo la probabilità di default dell'emittente e durata dell'investimento fino a scadenza

PUNTI DI FORZA

1

Emittente:

L'istituto presenta una situazione patrimoniale migliore rispetto ai suoi concorrenti domestici.

2

Cedola crescente:

Le cedole fisse crescenti dal 3,2% al 4,5% offrono una copertura parziale dal possibile rialzo dei tassi di interesse nei prossimi sei anni.

3

Liquidità:

L'obbligazione sarà negoziabile all'EuroTLX e dovrebbe avere un nozionale significativo che può giungere fino a 550 milioni di euro.

PUNTI DI DEBOLEZZA

1

Spread contenuto:

I differenziali di rendimento su Intesa Sanpaolo si sono molto ridotti e, quindi, i possibili guadagni in conto capitale sono limitati.

2

Rischio tasso:

La durata dell'obbligazione espone l'investitore al possibile aumento dei tassi di interesse nella seconda parte della vita dello strumento.

3

Focus domestico:

L'istituto bancario presenta un focus geografico concentrato sull'Italia le cui prospettive future rimangono fosche.

IL GRAFICO

La dinamica del Cds a 5 anni di Intesa Sanpaolo a confronto con quello di pari scadenza della Repubblica Italiana.

