

Dir. Resp.: Roberto Napolitano

Sul bond Goldman Sachs pesa il rischio cambio

Le cedole sono allettanti ma se il dollaro dovesse deprezzarsi sull'euro si avrebbe un effetto negativo sull'investimento

Gianfranco Ursino

■ L'obbligazione su cui chiede lumi il lettore è un titolo emesso dalla banca d'affari Goldman Sachs e ha una durata decennale (codice Isin XS1457442025). Il bond corrisponde cedole pagate annualmente di importo fisso (6% annuo) per i primi due anni e variabile per i restanti otto anni. Le cedole variabili sono parametrizzate al tasso US Libor a 3 mesi, ma non possono essere inferiori all'1,75% annuo (floor) né superiori al 4% annuo (cap). Tutte le cedole e il rimborso del capitale (che avverrà in un'unica soluzione alla scadenza) vengono corrisposti in dollari statunitensi.

Gli importi delle cedole sono allettanti nel contesto attuale di tassi a zero, ma bisogna fare attenzione perché qualora il dollaro subisse in futuro un deprezzamento sull'euro si avrebbe un effetto negativo sull'investimento e l'importo di cedole e capitale verrebbe decurtato. In questo caso quindi l'elevato importo delle cedole va a compensare il cosiddetto "rischio cambio" generato dalle inevitabili fluttuazioni che il cambio dollaro-euro subirà in futuro fino alla scadenza.

Il titolo è stato ammesso a quotazione sul segmento Mot della Borsa Italiana e da qualche giorno sono iniziati gli scambi. Il titolo al momento gira ancora al prezzo di emissione (100% del valore nominale) grazie ai forti volumi offerti in vendita presumibilmente dalla banca stessa che opera un'attività di stabilizzazione.

Goldman Sachs è una delle più grandi banche d'affari al mondo. La scelta di investire in un istituto stra-

niero avulso rispetto alla crisi domestica del settore bancario è una scelta che può essere condivisibile considerando anche che la Goldman Sachs sta godendo di un buon momento con un 2016 chiuso con utili e fatturato in aumento.

Da quando Trump ha vinto le elezioni inoltre le azioni della banca hanno guadagnato circa il 40% del valore riportandosi addirittura oltre il livello del 2007, ovvero prima che la banca fosse investita dalla crisi dei subprime. La banca sta infatti sfruttando al meglio la spinta che l'effetto Trump (riduzione delle tasse, regole più lasche e aumento dei tassi) sta dando ai corsi azionari Usa, con il presidente che ha addirittura nominato vari manager della Goldman Sachs a ricoprire ruoli di primo piano nel suo governo generando un'accesa polemica.

C'è però da sottolineare che l'ultimo bollettino sui derivati delle banche americane pubblicato dall'agenzia del Tesoro Usa mostra che la Goldman Sachs è la prima banca americana per esposizione al credito in rapporto al capitale ponderato per il rischio e la terza in quanto a derivati iscritti a bilancio. Queste osservazioni si riflettono sull'analisi di rischio/rendimento del bond. «Il titolo - spiega Nicola Benini di Ifa Consulting - ha una probabilità del 52,31% di subire un rendimento negativo con una perdita media di circa 30 euro su 100 di nominale. In questi casi rientrano sia gli eventi di default della banca sia quelli di forte deprezzamento del dollaro rispetto all'euro. Nel 26,90% dei casi invece il rendimento sarà neutrale e in media si otterranno 114,75 euro su 100 investiti. Infine con una probabilità del 20,79% l'investimento sarà soddisfacente e in media si avranno ben 164,68 euro su 100 investiti. Il rischio dell'investimento è comunque medio-alto per la presenza del rischio cambio.

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond senior a tasso misto in dollari statunitensi emesso da Goldman Sachs nel gennaio 2017

IL QUESITO DEL LETTORE

Desidero chiedervi una vostra valutazione in merito al bond Goldman Sachs a tasso misto denominato in dollari Usa con codice Isin XS1457442025. La data di emissione è 20 gennaio 2017. Desidero capire le probabilità di perdere e di guadagnare e la convenienza a sottoscriverlo visto il derivato sotteso col Floor (1,75% lordo) e Cap (4% lordo) indicato.

L.M. (VIA E-MAIL)

✉ **SCRIVI A PLUS24**

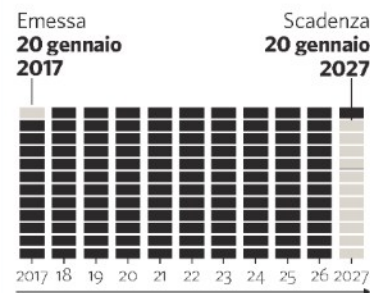
I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail plus@ilsole24ore.com

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Bond 2017-2027

Codice Isin: **XS1457442025**

Cedole miste pagate annualmente fisse del **6%** per i primi due anni poi US Libor 3 mesi con floor all'**1,75%** e cap al **4%**



Anni
Valore all'emissione: **100**
Valore attuale (22 febbraio): **100**
Cedole pagate finora: **0,00 €**

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI

Il risultato è
NEGATIVO

Il risultato è
NEUTRALE

Il risultato è
SODDISFACENTE

PROBABILITÀ
EVENTI

52,31%

26,90%

20,79%

RISULTATO NETTO
A SCADENZA*
valori medi

71,52€

114,75€

164,68€

GRADO DI RISCHIO



I calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione. (*) I risultati a scadenze degli scenari probabilistici non comprendono le cedole già pagate dal bond

FONTE: elaborazioni Ifa Consulting su dati Bloomberg e Borsa Italiana (Mot)



@g.ursino

© RIPRODUZIONE RISERVATA