

## RISPARMIO &amp; INVESTIMENTI

## RISCHI IN CHIARO

# Sul bond Goldman Sachs rischi dovuti al «cambio»

Il titolo senior a tasso misto denominato in dollari ha oggi il 36% di probabilità di subire una perdita

Il rischio sul bond Goldman Sachs è medio-alto, ma non certo per i conti della banca. L'istituto statunitense, infatti, è una delle più grandi banche d'affari al mondo: il bilancio 2016 si è chiuso in positivo, anche se leggermente sotto le attese degli esperti, mentre il recente dato relativo al quarto trimestre 2017 ha segnato ricavi record per oltre 7,3 miliardi di dollari. Il fattore di rischio più importante, dunque, è la presenza del rischio di cambio (tra dollaro ed euro) il quale fa auspicare che l'investimento fatto dal lettore di «Plus24» rappresenti soltanto una piccola percentuale di un portafoglio ben diversificato.

## IL BOND GOLDMAN SACHS

L'obbligazione senior denominata in dollari emessa nell'ottobre 2016 (scadenza 2026) paga cedole annuali del 3,25% di importo fisso per i primi cinque anni, mentre dal 28 ottobre 2022 al 2026 le cedole saranno variabili e pari al valore dell'indice Us Libor a tre mesi; le cedole stesse non potranno però scendere al di sotto del valore di 0% (floor) né andare al di sopra del 3,25% (cap).

Visto che i flussi vengono corri-

sposti in dollari, sarà necessario convertire le cedole al tasso di cambio tra dollaro ed euro (a meno che l'investitore non abbia un conto in dollari) alle date dei pagamenti futuri. Tutto ciò espone l'investimento, appunto, al "rischio cambio", cioè alle fluttuazioni che il rapporto di conversione tra dollaro ed euro subirà fino alla scadenza del bond. Al momento il cambio tra queste due valute non è tra i più volatili, ma i tassi forward mettono oggi in evidenza una prospettiva di deprezzamento del dollaro sull'euro che incide negativamente sul prezzo del titolo.

Già oggi l'obbligazione è scambiata su Borsa Italiana a 92,175 dollari, in riduzione rispetto alla quotazione di partenza di 100 relativa all'ottobre 2016. In realtà, per un investitore che avesse acquistato il titolo all'emissione, si può già riscontrare una perdita potenziale in quanto al deprezzamento della quotazione in dollari (-2,42%) si aggiunge il deprezzamento del dollaro sull'euro nello stesso arco temporale (circa -11,7%).

## L'INIZIATIVA

È passato oltre un anno dall'iniziativa lanciata dal Sole 24 Ore affinché si rendesse obbligatorio nei prospetti l'indicazione degli scenari probabilistici. Appello accolto soltanto a "parole" ma non con i fatti da operatori e istituzioni. Per questo «Plus24» continuerà ad analizzare le vostre obbligazioni, evidenziando per ognuna di esse le probabilità di perdere e di guadagnare.

## LA SITUAZIONE DELLA BANCA

Il rischio di credito, la "seniority" del bond, la buona liquidità del titolo e la solidità della banca garantiscono tranquillità al nostro lettore. C'è però da sottolineare che il più recente bollettino sui derivati delle banche americane, pubblicato dall'agenzia del Tesoro Usa, mostra che la Goldman Sachs rimane 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.

## GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

«Il bond - spiegano da Ifa Consulting - ha una probabilità di ottenere un rendimento negativo del 35,6% con una perdita di circa 20 euro su 100 di investimento. Questa probabilità comprende sia gli eventi di default dell'emittente, sia soprattutto quelli in cui il cambio dollaro-euro sia risultato sfavorevole e abbia decurtato il valore di cedole e/o capitale. Si ha poi una probabilità del 24,2% di ottenere un risultato neutrale con un valore medio di recupero di 107,6 euro. Nel caso di un buon apprezzamento del dollaro sull'euro - concludono gli analisti veronesi - il risultato sarebbe invece sicuramente soddisfacente con un valore medio di recupero di ben 136,3 euro a cui è associata una probabilità del 40,2%».

marcello.frisoni@ilsole24ore.com

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond senior emesso da Goldman Sachs International nell'ottobre 2016

### IL QUESITO DEL LETTORE

Ho dedicato una parte del mio portafoglio all'obbligazione in dollari dell'istituto di credito americano Goldman Sachs (Isin XS1457382296).

Nonostante sappia che la banca Usa è molto solida, corro qualche rischio su questo investimento?

### LETTERA FIRMATA (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](mailto:plus@ilsole24ore.com)

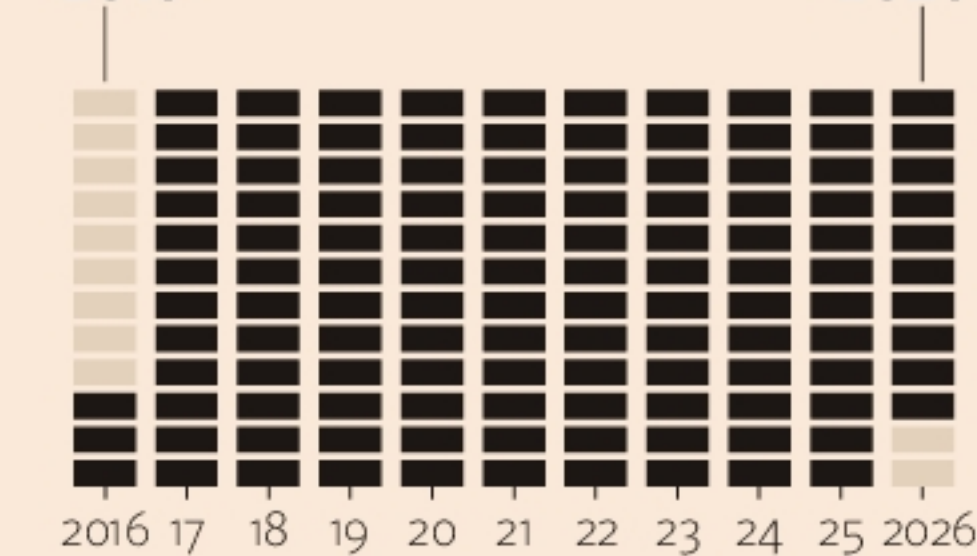
### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

#### Bond 2016-2026

Codice Isin: **XS1457382296**

Cedole annuali a tasso misto (**3,25%** per i primi cinque anni, poi Us Libor 3 mesi con cap al **3,25%** e floor a zero)

Emessa **28 ottobre 2016** Scadenza **28 ottobre 2026**



Anni  
Valore all'emissione: **100**  
Valore attuale (27 febbraio): **92,18**  
Cedole pagate finora: **3,25 \$**

## SCENARI PROBABILISTICI

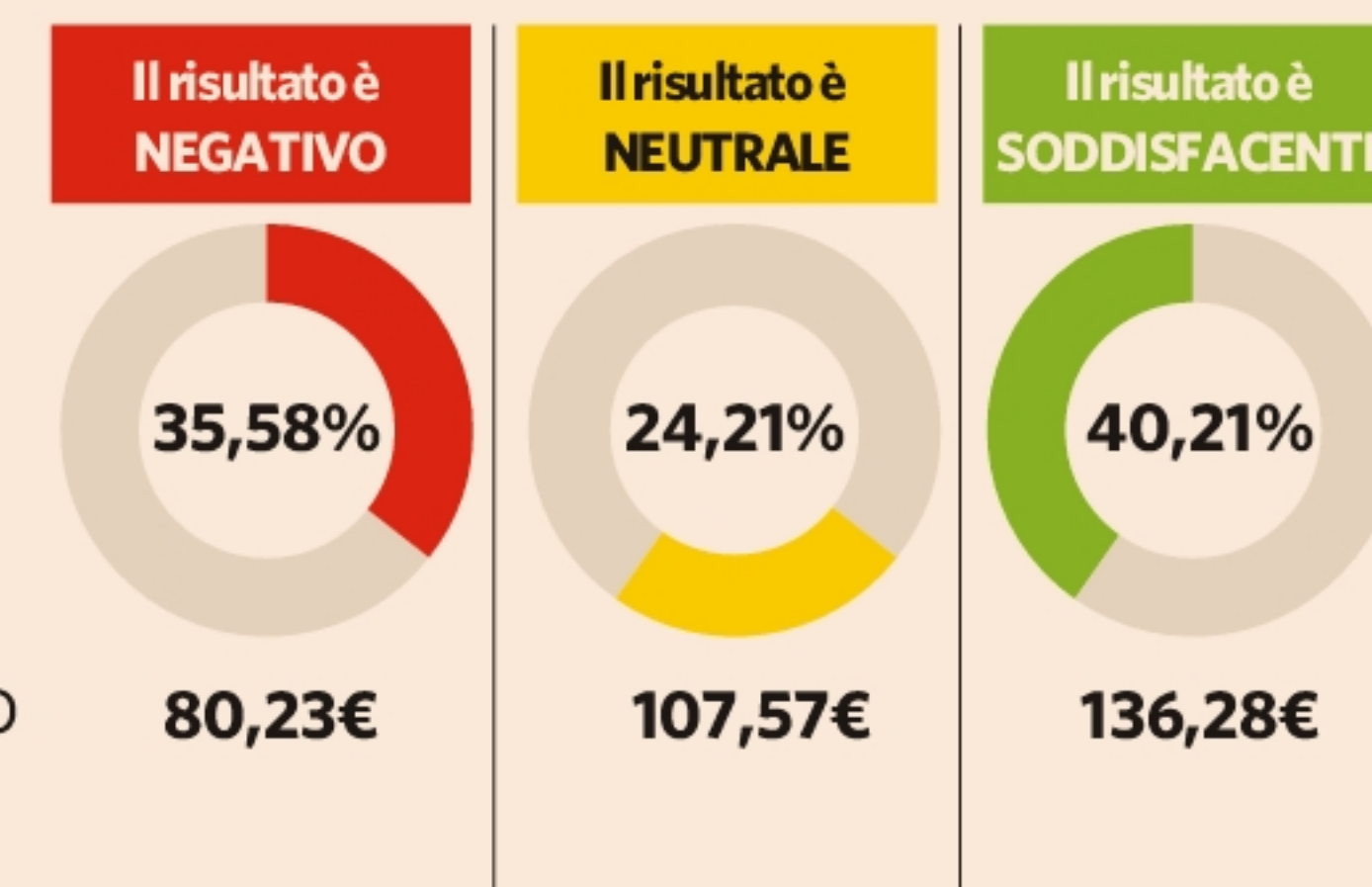
Investimento iniziale pari a 100 euro

### EVENTI

### PROBABILITÀ EVENTI

RISULTATO NETTO A SCADENZA\*  
valori medi

### GRADO DI RISCHIO



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

FONTE: Elaborazioni Ifa Consulting su dati Bloomberg