

RISPARMIO & INVESTIMENTI

RISCHI IN CHIARO

Sul bond Deutsche Bank il rischio è medio-alto

Il titolo subordinato di uno dei principali istituti di credito mondiali oggi ha il 23% di probabilità di subire una perdita

Marcello Frisone

■ Sono principalmente tre i fattori che danno al bond Deutsche Bank un rischio medio-alto: la subordinazione (non ha cioè priorità di rimborso in caso di difficoltà dell'istituto), la scadenza (molto in là nel tempo) e i dubbi sulla redditività della banca.

L'OBBLIGAZIONE DEUTSCHE BANK

Il bond acquistato dal lettore di «Plus24» (emesso nel febbraio 2015) prevede cedole annuali a un tasso fisso del 2,75% e il capitale sarà restituito in un'unica soluzione alla scadenza del febbraio 2025. Il valore della cedola è da considerarsi alto rispetto alle condizioni attuali di mercato. Infatti, dato che il titolo governativo tedesco di pari scadenza gira poco sopra allo zero per cento, bisogna considerare che la cedola include anche lo spread che la banca paga per remunerare il suo rischio di credito. Per esempio, il Cds (Credit default swap) è cresciuto del 65% dai minimi relativi registrati a fine gennaio 2018 ed è sensibilmente aumentato anche negli ultimi giorni, dopo le recenti trimestrali disastrose.

LA SITUAZIONE DELLA BANCA

Deutsche Bank è la prima banca tedesca e rimane per ora uno dei principali gruppi bancari mondiali. Non vive uno dei suoi momenti più rosei: dopo il crollo degli utili nel primo trimestre, infatti, sembra che Deutsche Bank stia rinunciando alle sue ambizioni mondiali. A fronte di un utile in crollo a 120 milioni (-79% rispetto al primo trimestre del 2017) i ricavi sono calati del 5% attestandosi a 6,97 miliardi.

Il gruppo sconta evidentemente persistenti problemi di redditività e questo si riflette sul rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione (Cost income ratio). Questo rapporto, indicativo dell'efficienza di una banca, è aumentato di ben 6,3 punti, passando dall'86,2% di inizio 2017 all'attuale 92,6%. Dal punto di vista occupazionale i vertici della banca hanno deciso di ridurre la pre-

senza negli Usa e in Asia e di tagliare significativamente il personale. Negli ultimi giorni sono stati annunciati riduzioni per altri mille dipendenti che si aggiungono ai 4 mila degli ultimi due anni, su un totale di una forza lavoro di oltre 97 mila unità.

Non è la prima volta che la governance della banca manca gli obiettivi: dal 2010 perdite record hanno costretto Deutsche Bank a numerosi aumenti di capitale, per quasi 30 miliardi di euro. Adesso, desta ulteriore preoccupazione la discesa dell'indicatore patrimoniale Cet1 ratio dal 14% al 13,4%, su cui incide un portafoglio di titoli potenzialmente "tossici" di circa 60 miliardi e un'enorme esposizione sul mercato dei derivati, il cui nozionale ammonta a circa 48 mila miliardi a fine 2017.

GLI SCENARI PROBABILISTICI

Queste considerazioni si riflettono dunque sull'analisi di rischio rendimento del bond. «Questo titolo - fanno sapere gli analisti veronesi di Ifa Consulting - ha una probabilità del 22,96% di ottenere a scadenza un rendimento negativo con una perdita di circa 40 euro a fronte di 100 nominali, mentre ha una probabilità del 77,04% di ottenere un risultato soddisfacente con la restituzione di 119,59 euro su 100 di nominale, grazie al buon valore della cedola. Il grado di rischio dell'investimento è medio-alto e riflette il merito di credito dell'emittente, la durata della vita residua e la subordinazione del titolo».

marcello.frisone@ilsole24ore.com

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond subordinato emesso da Deutsche Bank a febbraio 2015

IL QUESITO DEL LETTORE

HCirca tre anni fa ho acquistato una obbligazione emessa da Deutsche Bank (Isin DE000DEB7XJJ2) perché pagava una buona cedola. Di recente ho però letto che la banca tedesca ha un'enorme esposizione sui derivati: tutto ciò ha riflessi sul mio investimento fatto nel 2015?

LETTERA FIRMATA (VIA E-MAIL)

✉ **SCRIVI A PLUS24**

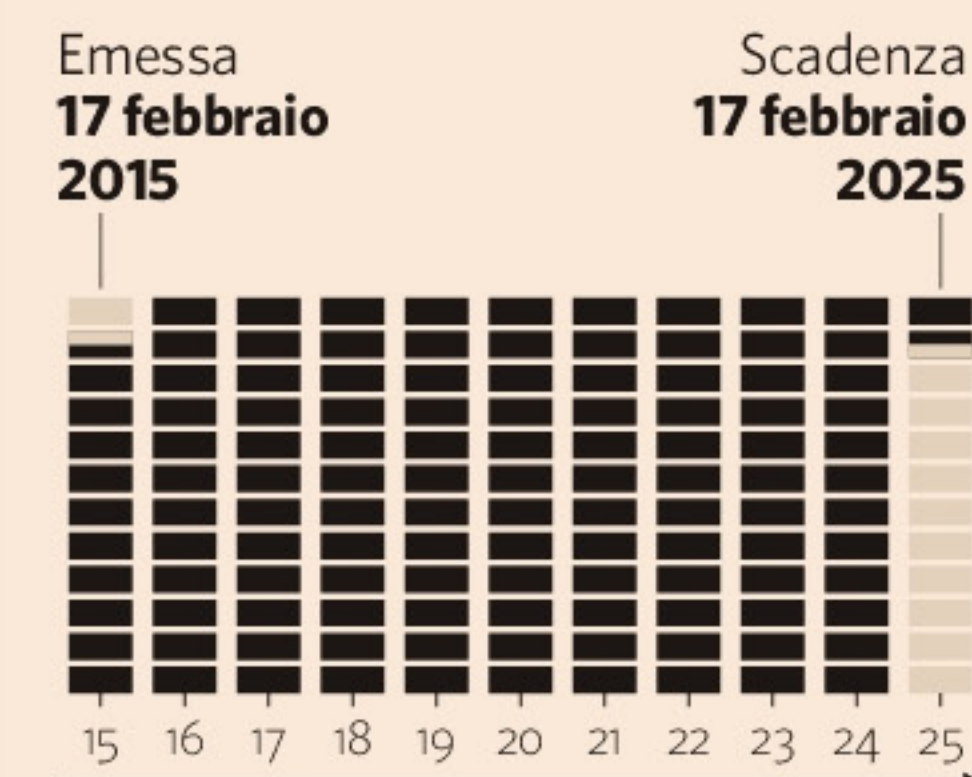
I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail plus@ilsole24ore.com

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Bond 2015-2025

Codice Isin: **DE000DEB7XJJ2**

Cedole annuali a tasso del **2,75%**



Anni

Valore all'emissione: **99,72**

Valore attuale (30 aprile): **100,94**

Cedole pagate finora: **8,25 €**

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI

PROBABILITÀ EVENTI

RISULTATO NETTO A SCADENZA*
valori medi

GRADO DI RISCHIO



Per gli scenari probabilistici 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