

13 aprile 2010 10:08

Collocamento Unicredit di obbligazioni Deutsche Bank (XS0491548870): tipico esempio di sfruttamento dell'ignoranza dei risparmiatori

di Giulia Coppolaro



Dal 30 marzo al 29 aprile 2010 Unicredit sta curando il collocamento di una nuova obbligazione emessa da Deutsche Bank (ISIN: XS0491548870). Il titolo, con scadenza 4 maggio 2016, offre per i primi due anni una cedola a tasso fisso pari al 2,4% lordo, mentre per i successivi 4 anni corrisponde cedole trimestrali variabili lorde pari al tasso Euribor a 3 mesi; ciascuna cedola non potrà essere superiore al 4% (Cap).

A prescindere dal fatto che già di per sé i rendimenti sono decisamente poco interessanti (anche paragonati ad obbligazioni dello stesso emittente scambiate sul mercato secondario), c'è un altro aspetto che in questo caso merita una particolare attenzione: perché mai Unicredit invece di vendere le proprie obbligazioni colloca quelle di Deutsche Bank? Forse perché si intasca le laute commissioni di collocamento?

Il costo totale dell'investimento per il sottoscrittore ammonta al 3,7%, che si compone di tre voci: Commissioni di strutturazione (0,4%), oneri relativi alla gestione del rischio di mercato per il mantenimento delle condizioni di offerta (0,4%) e commissioni per il collocamento (2,9%; questa la voce più sostanziosa ed anche quella più scandalosa!!)

Ma perché dobbiamo pagare un prezzo così alto? Per che cosa? Forse per la consulenza che ci fornisce Unicredit? Peccato che se davvero di consulenza si trattasse Unicredit dovrebbe sconsigliarci la sottoscrizione di obbligazioni così onerose.

Ma il punto chiave sta nel fatto che se invece di acquistarla in sottoscrizione la negoziassi sul mercato secondario, una volta terminata la fase di collocamento, questi costi non dovrei sostenerli: mi troverei quindi con la stessa obbligazione avendo risparmiato la bellezza del 3,7% (una discreta differenza!!!), corrispondente ad uno 0,6% annuo.

Sullo stesso prospetto informativo è riportato (giusto perché la legge impone di farlo...) il valore prevedibile di realizzo, ossia il prezzo teorico al quale presumibilmente l'investitore potrebbe vendere le obbligazioni sul mercato, una volta terminata la fase di collocamento, ipotizzando il mantenimento delle attuali condizioni di mercato. Ebbene, tale prezzo è stimato essere pari a 94,80% del valore nominale. Considerando che il prezzo di sottoscrizione è pari al 100% del valore nominale, è evidente l'assoluta mancanza di convenienza dell'acquisto in collocamento.

Un punto di merito, quantomeno dell'obbligazione in sé, (pur mantenendosi valide le considerazioni circa la sconvenienza dell'acquisto in fase di collocamento) potrebbe essere rappresentato dal fatto che dalla nota informativa salta agli occhi l'esistenza di un Floor (un tetto minimo al di sotto del quale la cedola a tasso variabile non può scendere);. Peccato che il Floor si attesti allo 0,00%... Il che significa semplicemente che la cedola non potrà mai essere negativa... Sarebbe stato il primo caso in cui un debitore per farsi prestare dei soldi chieda un interesse al creditore!!!

Resta da fare un'ultima considerazione riguardo l'ipotesi di detenzione del titolo fino a scadenza. In questo caso quant'è il mio rendimento? Mi si modifica il giudizio di convenienza? Nell'ipotesi di invarianza dell'attuale Euribor a 3 mesi, che rappresenta il parametro di indicizzazione delle cedole variabili, il tasso di **rendimento effettivo annuo lordo alla scadenza risulta essere pari all'1,246%**.

Già senza termine di paragone il giudizio di convenienza non è certo positivo, ma proviamo comunque a confrontarlo con obbligazioni di analoga scadenza dello stesso emittente, negoziate sul mercato secondario e non

in collocamento. Essendo l'Obbligazione a Tasso Misto (tasso fisso per i primi due anni e poi tasso variabile), analizziamo sia una obbligazione a Tasso Fisso che una a Tasso Variabile:

- XS0465797552 Deutsche Bank tasso fisso crescente 10/16: **rendimento effettivo annuo lordo a scadenza 3,45%.**
- XS0457738176 Deutsche Bank Tasso variabile Euribor 3mesi 10/16: **rendimento effettivo annuo lordo a scadenza 2,79%.**

Le conclusioni risultano a questo punto abbastanza ovvie: evitare l'acquisto nella fase di collocamento porta a risparmiare alte commissioni che, tra l'altro, sono del tutto ingiustificate, in quanto, a fronte del costo, non ho in contropartita alcun servizio. E allora perché mai dovrei spendere per non ricevere nulla in cambio?