

OBBLIGAZIONI

L'EMISSIONE DEL MESE

Analisi di un bond a larga diffusione acquistabile sul mercato dagli investitori privati.
Valutazione dei rischi e indicazioni operative



Angelo Drusiani

ING, UN VARIABILE CHE SEMBRA UN CCT

Ma la cedola è ogni tre mesi



ING GROEP NV TASSO VARIABILE

11/4/2016

RATING	AA3/AA-
QUANTITÀ EMESSA	1 MILIARDO
MONETA DI EMISSIONE	EURO
ISIN	XS0250338844
PAGAMENTO CEDOLA	11-GEN/11-APR/11-LUG/11-OTT
PREZZO EMISSIONE	99,739
DATA PRIMO REGOLAMENTO	11 APRILE 2006
RENDIMENTO LORDO IN EMISSIONE	3,05%
CON SPREAD SU REND. UK TREASURY 7/3/2009	+ 23

Il gruppo olandese Ing, noto in Italia per il Conto Arancio, con una presenza allargatasi recentemente ai mutui, ha offerto al mercato un'emissione a cedola variabile il cui rendimento è in linea con i Cct del nostro Tesoro. Per quale ragione optare per uno strumento alternativo ai titoli di Stato, se, in definitiva, il risultato, in termini di redditività, è analogo? Di ragioni ve ne sono almeno due: la diversificazione del rischio, perché l'emittente bancario rappresenta un debitore diverso dallo Stato, pur essendo portatore dello stesso grado d'affidabilità, e il flusso per interessi con frequenza doppia, rispetto a quella proposta dai titoli pubblici. La banca olandese paga le cedole ogni tre mesi, mentre l'accredito delle cedole dei Cct ha luogo con cadenza semestrale. L'esposizione al rischio tassi dell'obbligazione olandese è quasi nullo, essendo stabilito che il valore delle cedole dipenderà dall'andamento del tasso euribor cui viene aggiunta una maggiorazione di 20 centesimi. Un modesto margine di rischio è legato alla possibilità che, a partire dal prossimo anno, la tendenza dei tassi possa subire un'inversione, tornando ad essere ribassista,

ipotesi che, al momento, appare comunque abbastanza remota.

Valutazione rischi di INVESTIRE

RISCHIO NULLO = 0, RISCHIO MASSIMO = 100

RISCHIO TASSI	10
RISCHIO EMITTENTE	2,5
RISCHIO LIQUIDITÀ	25
RISCHIO CAMBIO	0

GRADO TOTALE DI RISCHIO **9,375**

CON ESCLUSIONE DELL'EMITTENTE 12,75

RISCHIO LIQUIDITÀ?

Maggior peso va attribuito al rischio liquidità, perché l'emissione dell'Ing, pur essendo quantitativamente di livello elevato, non gode di un mercato secondario rilevante. Gli scambi che avvengono sul mercato stesso sono decisamente inferiori, a livello di controvalori, a quelli che caratterizzano quotidianamente i Cct del Tesoro. La modesta liquidità, in fase di mercato secondario, rappresenta l'unico elemento non brillante del recente collocamento di Ing.

La presenza in portafoglio di questi titoli, il cui rendimento è attualmente simile a quello fissato in emissione, potrebbe variare tra un minimo del 10%, per chi ha una propensione al rischio minore, ad un massimo del 15%, sia per chi ne ha un livello medio, sia per chi ne ha molta di più, dal momento che, nei confronti di strumenti a cedola variabile, l'unica rischiosità, in questo caso, potrebbe essere rappresentata dalla liquidità. ■

Quota consigliata in portafoglio

PROPENSIONE AL RISCHIO ALTA	15,00%
PROPENSIONE AL RISCHIO MEDIA	15,00%
PROPENSIONE AL RISCHIO BASSA	10,00%