

La carica dei bond bancari: quali obbligazioni sfidano i Btp

di Marcello Rubiu e Gianfranco Ursino

La fame di liquidità degli istituti di credito non è venuta meno neanche nell'ultimo anno. Nei primi 10 mesi del 2012 le banche tricolori hanno raccolto tramite l'emissione di nuove obbligazioni 255 miliardi di euro, molte delle quali sono finite direttamente o indirettamente (tramite prodotti del risparmio gestito e polizze) nei portafogli delle famiglie italiane. A fine 2011 lo stock di bond bancari in mano alle famiglie italiane, secondo l'ultimo rapporto sulla ricchezza degli italiani di Bankitalia, ammontava a 372,6 miliardi. Una cifra che a giugno 2012, sei mesi dopo secondo l'Abi, è salita a 383 miliardi.

Dopo la fase di stanca di fine anno, prevedendo che le famiglie erano alle prese con il deflusso di liquidità causato dalle imposte e dalle spese legate alle festività, gli istituti di credito domestici questa settimana hanno ripreso a immettere sul mercato emissioni a pioggia. Negli ultimi mesi i rendimenti annui offerti sul primario si sono fortemente compressi, sia per motivi di mercato, in quanto la discesa dei differenziali sui nostri titoli di Stato sta trainando l'intero comparto bancario, che per scelte di opportunità da parte delle banche che probabilmente si sentono fiduciose di collocare presso le proprie reti obbligazioni con rendimenti contenuti.

Scarso appeal

Un esempio è l'emissione triennale a tasso fisso della Banca Popolare di Bergamo (IT0004874340) che offre una remunerazione agli investitori ingenerosa pari al 3,02% annuo a scadenza. Anche se occorre precisare un aspetto lodevole di questo strumento: un ammontare pari allo 0,5% del valore nominale sarà devoluto alla Croce Rossa Italiana in una formula, già proposta più volte dal gruppo Ubi, che sposa aspetti finanziari con quelli filantropici.

Confronto casalingo

Anche le proposte di Monte dei Paschi non sembrano adeguate rispetto ai prezzi/rendimenti presenti sul mercato secondario: se si confronta l'obbligazione a tasso fisso con scadenza 2015 (IT0004881451) con rendimento annuo 2,77%, si nota come sul secondario vi sia un bond Mps (XS0210918123) che rende circa il 3,16%. Il motivo della discrepanza risiede nella presenza di commissioni prossime al 4,2%, che comprimono la remunerazione offerta ai risparmiatori.

In realtà gli oneri di collocamento presenti nell'offerta Mps sono piuttosto elevati, in particolare per lo strumento a tasso fisso con scadenza 2016 (IT0004882970) sono pari al 7,07% (2,3% su base annua), che tradotto in euro significa circa 9,2 milioni di euro complessivamente per la banca.

Anche un'altra obbligazione proposta da Mps (IT0004881469) presenta commissioni prossime al 5,55% (1,8% su base annua), mentre il bond a tasso variabile (IT0004882962) presenta oneri quasi prossimi allo zero e cedole interessanti. Lo stesso emittente può dunque offrire allo sportello, nello stesso istante, obbligazioni più o meno allettanti. Ogni emissione fa storia a sé.

Emissioni un po' più interessanti

E sabato su Plus24, il settimanale di risparmio e investimenti in edicola con Il Sole 24 Ore, viene analizzato un bond di Ubi Banca che ravvisa la maggiore congruità rispetto alle attuali condizioni di mercato espresse dai bond già quotati dello stesso emittente. Tra le varie emissioni non mancano quelle indicizzate al mercato azionario ([vedi analisi del bond Mediobanca IT0004874654](#) pubblicata su Plus24 di sabato 22 dicembre scorso) ed emissioni cosiddette step up, ovvero con cedole crescenti ([vedi analisi del bond Intesa SanPaolo IT0004871965](#) pubblicata su Plus24 di sabato 5 gennaio 2013). Un'offerta, quindi, abbastanza assortita; ma sono diverse le obbligazioni che non reggono il confronto rischio/rendimento con i titoli di Stato e con altre emissioni dello stesso emittente già quotate. Il rischio per le famiglie è di comprare titoli offerti allo sportello a tassi fuori mercato