



Ritaglio Stampa

Testata: Borsa & Finanza

Città: Milano

Data: 29 Marzo 2008

Soggetto: Acepi

**SCELTE DI PORTAFOGLIO**

# Guadagnare con l'Orso

Sia gli Etf sia i certificati offrono performance e protezione dai ribassi, tramite lo short o la garanzia il capitale. Ma occorre fare attenzione all'orizzonte temporale di investimento

**FRANCESCO D'ARCO**

Il 2008 si sta rivelando un anno difficile per i mercati azionari. Il primo trimestre delle principali piazze finanziarie si chiude all'insegna dei ribassi. Lo S&P/Mib ha lasciato sul terreno il 18,86%, il Dax il 19,56%, il Cac 40 il 16,70%, il Ftse100 il 12,34% e il Dow Jones Industrial il 6,35% (dati aggiornati al 26 marzo 2008). In un tale contesto la principale richiesta degli investitori è perciò quella di contenere le perdite. E una risposta, in questo senso, sta arrivando dal mondo dei certificati e degli Etf, strumenti in grado, in diversi casi, di garantire guadagni anche sui ribassi. Non senza insidie. Anche perché non sempre è facile scegliere tra le due alternative. «I certificati consentono di realizzare un'ampia varietà di strategie di investimento e possono essere utilizzati anche per le fasi di correzione dei mercati azionari - chiarisce Mauro Camelia, docente dell'Università di Siena - La selezione, però, deve basarsi sul profilo di rischio degli investitori. Non solo. Occorre prestare particolare attenzione ai livelli delle barriere nei prodotti a capitale protetto e al diverso grado di liquidità che caratterizza tali strumenti finanziari».

E, naturalmente, l'investimento deve essere valutato in rapporto alla composizione del portafoglio complessivo. «L'impiego di questi prodotti in portafogli obbligazionari può rispondere a finalità di diversificazione o di *yield enhancement* (miglioramento della performance) - continua Camelia - In portafogli azionari e bilanciati, i certificati (in particolare gli equity protection short, i reverse bonus e i reflex short, ndr) possono, invece, rispondere a finalità di copertura, consentendo di controbilanciare le minusvalenze della componente azionaria». E, in effetti, chi ha scelto questa via negli ultimi sei mesi, potrebbe non solo aver limitato le perdite, ma anche registrato una crescita dei propri investimenti. Basta guardare, ad esempio, il rapporto tra il Dj Eurostoxx 50 e due certificati legati all'andamento del benchmark: un reflex short emesso da Banca Imi (con scadenza

20 giugno 2008) e un equity protection cap (120% dello stesso emittente (con scadenza 19 marzo 2010 e strike 4.232,52). «Il calo di circa il 17% dell'indice Dj Eurostoxx 50 nel periodo esaminato (26 settembre 2007 - 27 marzo 2008, ndr) si è accompagnato a una puntuale rivalutazione del reflex short (+17%) e a una correzione di circa 5 punti percentuali dell'equity protection cap, che a scadenza sarà, in ogni caso, rimborsato al valore nominale», spiega ancora il docente dell'Università di Siena. Attenzione però: se quando parliamo di reflex short si intendono prodotti che consentono di guadagnare sui ribassi del sottostante, ma senza nessuna garanzia sul capitale, per gli equity protection

parliamo invece di prodotti che proteggono il capitale e, quindi, sono interessanti sul medio-lungo periodo ma da evitare nel breve termine. Anche perché gli equity protection, in quanto tali, non seguo-

*continua a pagina 28*

*segue da pagina 27*

no fedelmente né i ribassi del sottostante, né gli eventuali rialzi. Al contrario degli Etf, che rispecchiano, per definizione, l'andamento del sottostante.

**LA FORZA DEI REPLICANTI.** «Indubbiamente i certificati sono prodotti sofisticati che possono offrire la protezione del capitale, cosa che non avviene per gli Etf - spiega Marcello Rubiu, vicepresidente di Norisk - ma l'acquisto di un certificato presenta costi più elevati». La maggiore linearità dell'investimento nel breve periodo, la maggiore liquidità, l'assenza del rischio emittente e il pricing sono gli elementi che rendono, secondo i fautori dei fondi indice, questi strumenti più appetibili rispetto ai certificati. E non mancano, tra gli Etf, i prodotti che sono riusciti in questa fase di ribassi a mettere a segno un rialzo o almeno a contenere le perdite. Due esempi su tutti. L'Etf iTraxx Crossover 5-Year Short Total Return (quotato a Francoforte), che replica un indice costi-

tuito da derivati sul rischio di credito, che ha registrato da inizio anno una performance del +3,19% e il Lyxor Daxplus Protective Put (quotato a Piazza Affari), che consente di coprirsi dai ribassi dell'indice tedesco superiori al 5% su base trimestrale, il quale ha registrato da inizio anno una perdita del 5,54%, contro il -19% del Dax. Quindi, come nel caso dei certificati, anche gli Etf devono essere inseriti all'interno di un portafoglio più ampio. «Una soluzione contro la crisi dei mercati potrebbe risiedere proprio in un portafoglio di soli Etf», sottolinea Rubiu, che suggerisce di investire il «75% in strumenti obbligazionari, con una preferenza su sottostanti legati all'inflazione, che potrebbero fornire interessanti sorprese nei prossimi anni».

A questi consiglia poi di aggiungere Etf legati ai titoli di Stato. Il portafoglio può essere infine completato con una quota minima in un Etf sulle commodity (4%) e una nel Daxplus (5%). Il resto in strumenti di tipo azionario. In alternativa, a chi cerca la protezione del capitale, il vicepresidente di Norisk propone un portafoglio esposto al 25% su Etf e al 75% su uno zero coupon (*vedere grafici a fianco e nella pagina precedente*).

**GARA SENZA VINCITORI.** Numeri alla mano è difficile indicare un vincitore tra i certificates e gli Etf, che si rivelano entrambi strumenti in grado di domare l'incertezza dei mercati. Unico punto a favore dei prodotti scambiati sul Sedex, cioè i certificati, è la varietà dell'offerta. «Se si escludono i certificates benchmark, che replicano fedelmente il sottostante, stiamo parlando di prodotti complementari - chiarisce Adele Bricchi, segretario generale di **Acepi** (Associazione italiana certificati e prodotti di investimento) - Ma i certificati offrono una gamma di strumenti molto più ampia rispetto agli Etf».

