

Rapporto / CERTIFICATES

IL PUNTO/ Consentono di prendere posizioni su indici, azioni e commodity e in definitiva hanno retto meglio di altri investimenti anche se per molti è scattato l'evento "barriera"

Certificates, i titoli per cavalcare la crisi

Equity protection e Mini Short a leva sono alcuni degli strumenti che hanno consentito di limitare i danni in pieno tsunami finanziario. Tra i vantaggi di questi derivati la duttilità di strutturazione, in termini di scadenze e di "asset class" nonché di combinazioni di opzioni

MARIANO MANGIA

Roma

La crisi che ha colpito i mercati finanziari di tutto il mondo non ha risparmiato i *securitised derivatives*, i derivati cartolarizzati che consentono di prendere posizione su indici, azioni e *commodities*.

Non poteva essere diversamente per i *derivatives* legati in maniera diretta agli andamenti del sottostante, come gli *investment certificates* di tipo *benchmark*, che replicano linearmente il sottostante, e i prodotti a leva, i *covered warrant* di tipo *leverage certificates Mini Long*. Per questi ultimi strumenti, i profondi ribassi hanno attivato i meccanismi di *stop-loss*, l'automatica estinzione anticipata del titolo che scatta al raggiungimento di un livello prefissato del sottostante, allo scopo di tagliare le perdite. Ma hanno esposto gli investitori ai ribassi anche molte tipolo-

gie di *investment certificates* che prevedono una protezione condizionata del capitale, ossia i prodotti nei quali la protezione, totale o parziale, è garantita solo qualora non venga mai superata una soglia predeterminata di prezzo del sottostante, denominata barriera. Nonostante tali soglie vengano fissate su livelli di prezzo molto inferiori al valore del sottostante al momento dell'emissione, il ribasso è stato tale che l'evento "barriera", che trasforma il certificato in un semplice certificato *benchmark*, si è verificato, come si è detto, per un gran numero di emissioni.

In questo quadro desolatamente negativo, c'è, tuttavia, chi non ha motivo di lamentarsi e chi ha perlomeno contenuto i danni. Alla prima categoria appartengono i pochi, per la verità, risparmiatori che hanno puntato al ribasso con *covered warrant* di tipo *put* o certificati a leva *Mini Short*. Tra i secondi, più numerosi, ci sono gli acquirenti di certificati con protezione, gli *Equity Protection*. Le quotazioni di questi strumenti hanno subito un calo, trattano sotto il valore di rimborso, ma a scadenza c'è la certezza di ritornare in possesso del capitale investito.

Certificates bocciati, allora? Paradossalmente, è proprio la crisi dei mercati che rende ora più appetibili questi strumenti rispetto all'investimento diretto in azioni o all'acquisto di un altro strumento quotato, l'Etf, che si limita a replicare passivamente un indice di mercato.

Tra i vantaggi dei certificates, come ricordato nel corso di un recente incontro organizzato dall'Acepi, l'Associazione Italiana Certificati e Prodotti di investimenti, e dal-

l'Aipb, Associazione Italiana Private Banking, ci sono sicuramente la duttilità di strutturazione, in termini di scadenze, di asset class sottostanti e di combinazioni di opzioni che possono essere adoperate, ma soprattutto il *time to market*: bastano poche settimane per predisporre e ottenere l'autorizzazione della documentazione legale. E' quindi un prodotto che può essere facilmente adattato nel tempo alle caratteristiche dei mercati e alle esigenze degli investitori. I certificati di tipo strutturato collocati in questi giorni sul mercato godono, così, di condizioni più favorevoli, in quanto la soglia-barriera che garantisce la protezione è fissata su valori distanti dai livelli di prezzo attuali che non possono essere certo definiti sopravvalutati. Ed è un prodotto che si innova: negli ultimi mesi, ad esempio, sono stati collocati certificati che prevedono meccanismi tipo *Pac* o di definizione dinamica del prezzo di esercizio (*strike*) per "diluire" gli

andamenti fortemente volatili delle borse.

Condizioni aggiornate, innovazione, ampia scelta di emissioni. C'è un unico aspetto che è lasciato all'investitore ed è la necessità di formulare un'ipotesi di andamento dei mercati per scegliere la tipologia di prodotto più adatta. Già, perché non esiste la formula vincente, valida per tutte le stagioni, e il risultato finale dell'investimento continua a dipendere in massima misura dalla scelta iniziale dello strumento. Se si hanno attese di un

rialzo consistente, sarebbero da preferire i certificati *benchmark* e, per i più aggressivi, i *leverage*, i *Mini Long*, per amplificare i guadagni. La prudenza, tuttavia, potrebbe far prendere in considerazione un *Equity Protection*, individuando la scadenza più congeniale alle proprie esigenze e valutando la convenienza in presenza di eventuali limiti (*cap*) alla partecipazione al rialzo.

Se lo scenario atteso è, invece, quello di un rialzo, ma esiste la possibilità di un andamento stabile o anche moderatamente ribassista rispetto alle quotazioni attuali, lo strumento adatto dovrebbe essere un certificato della tipologia *Bonus* che partecipa al rialzo del sottostante e, se non viene toccato il livello barriera, consente di ottenere a scadenza un

"premio" se il sottostante si mantiene stabile o in moderato ribasso.

Per gli indecisi tra un rialzo e un ribasso non eccessivo, è più indicato un *Twin Win*, certificato che consente di ottenere un guadagno sia in caso di rialzo del sottostante che in caso di ribasso entro certi limiti, purché il sottostante non scenda mai al di sotto del prezzo-barriera. Se poi si ritiene che, tra crisi finanziaria e recessione, i mercati continueranno a calare, è possibile coprire il proprio portafoglio azionario, o quello che resta di esso, con un *certificate short a leva*. Ci sono, infine, strategie più sofisticate, legate alla volatilità. Questo parametro gioca un ruolo rilevante nella determinazione del prezzo di un derivato; nel caso di posizioni in acquisto di opzioni, il loro prezzo risente negativamente degli incrementi della volatilità, il contrario avviene nel

caso di posizioni in vendita.

La volatilità è oggi su livelli record e se si ritiene che sia destinata a calare è possibile attuare strategie di vendita di volatilità, ricorrendo a certificati che hanno per sottostante

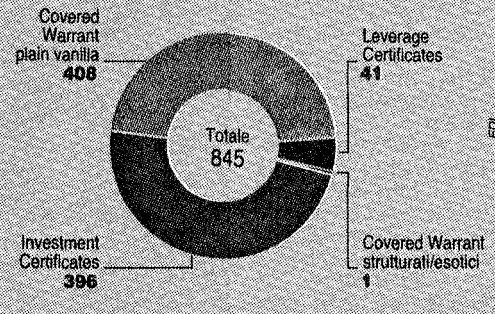
indici di tipo *covered call* o *buy-write*, ossia indici costituiti da una posizione lunga su un indice di mercato e da una posizione corta, in vendita, di un'opzione *call* sul-

lo stesso indice. In alternativa, potrebbe essere indicato un certificato di tipo Autocalabile che, di fatto, pone l'investitore nella posizio-

ne di venditore di opzioni: in questi prodotti è previsto il rimborso anticipato e il pagamento di un importo predeterminato, una sorta di cedola, se in una delle date prestabilite il sottostante è superiore o uguale ad un livello prefissato.

SEDEX, IL VALORE DEGLI SCAMBI

Per segmento, in milioni di euro

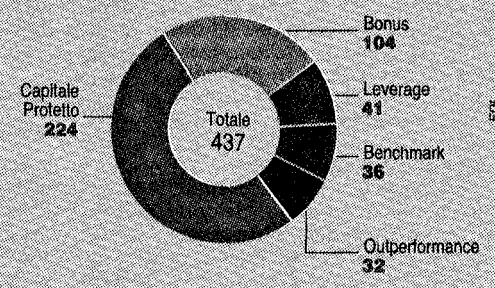


GLI SCAMBI

I dati forniti da Borsa Italiana-gruppo London stock exchange relativi al Sedex di novembre

CERTIFICATES, IL CONTROVALORE DEGLI SCAMBI

Per tipologia, in milioni di euro



Nuovi prodotti lanciati ora per diluire la forte volatilità delle Borse

Toccata la soglia predeterminata dei sottostanti pur essendo molto bassa

CERTIFICATES A CAPITALE PROTETTO, I PIÙ SCAMBIATI

Controvalore in euro

Emittente	Sottostante	Controvalore (€)
Deutsche Bank AG	ENI	125.867.035
Banca Aletti	ENI	49.833.670
Banca Aletti	ENEL	20.192.049
Deutsche Bank AG	ENI	9.004.291
Banca Aletti	ENI	1.646.350

