Sommario Rassegna Stampa del 02/08/2014

Testata	Titolo	Pag.
PATRIMONI (MILANO FINANZA)	*PROTETTI O GARANTITI ECCO CHI BLINDA IL CAPITALE*	2

STRUMENTI FINANZIARI

Protetti o garantiti ecco chi blinda il capitale

***Fondi** comuni e **Sicav**, **polizze** unit e index linked, **obbligazioni** indicizzate, **certificati**. Ecco come orientarsi nella vasta gamma dei prodotti con il* **paracadute**

di Fausto Tenini

Gabriele Tavazzani, responsabile sales e marketing e condirettore generale di Amundi

La ricerca di sicurezza da parte del risparmiatore italiano continua a essere pressante, e questa necessità gioca a favore della vasta gamma dei prodotti a **capitale garantito e/o protetto**.

È bene innanzitutto distinguere tra le due tipologie. I prodotti a capitale protetto tendono a minimizzare, ma non ad annullare con certezza la perdita del capitale inizialmente investito, attraverso tecniche di gestione che solitamente contemplano l'uso di **strumenti derivati e una complessità del prodotto stesso non indifferente**. Al contrario, i prodotti a capitale garantito comportano la restituzione del capitale investito (di solito alla scadenza), eventualmente incrementato di una certa percentuale. In entrambi i casi, si tratta quindi di forme di investimento a **rischio mediamente contenuto**, dove l'altra faccia della medaglia è costituita da **rendimenti attesi non esaltanti**.

Scendendo più in dettaglio, sono a disposizione degli investitori diverse forme di investimento di tale natura. Le compagnie assicurative offrono le **polizze unit linked** aggiungendo la garanzia (in tutto o in parte) del capitale, nonché le **polizze index linked** che garantiscono sempre tutto o una certa percentuale dei premi investiti. Le banche emettono **obbligazioni indicizzate** (parte della vasta famiglia delle obbligazioni strutturate), le società di gestione propongono **fondi comuni e Sicav**, ma anche gestioni che hanno l'obiettivo di proteggere gli investimenti in qualche misura. Inoltre ci sono i **certificati**, quotati sul **Sedex** o su **Euro-Tlx**.

Fondi-Sicav

Occorre innanzitutto differenziare tra i fondi (e le gestioni) **garantiti**, che assicurano la restituzione del capitale investito o il riconoscimento di un rendimento minimo, e i fondi a **capitale protetto**, che perseguono una politica di investimento atta a minimizzare la probabilità di perdita del capitale iniziale. Tra i pionieri di questi strumenti si possono segnalare **Crédit Agricole** e **Pioneer**, con i cosiddetti **fondi a formula**.

Il fondo a formula garantisce la restituzione del capitale inizialmente investito (in una specifica finestra temporale) con la possibilità di ottenere rendimenti in base all'andamento degli indici a cui lo strumento è agganciato. L'applicazione di una formula matematica rende trasparente i fattori di rischio da cui la performance deriva. Se a scadenza gli indici sottostanti si sono apprezzati il fondo partecipa al rimbalzo, mentre se gli indici scendono il capitale iniziale è comunque preservato. La protezione è comunque specificata nel prospetto, e in alcuni casi può essere inferiore al 100%. È chiaro quindi che si tratta di un **trade-off** rispetto a una posizione diretta su indici azionari: meno rendimento in caso di salita delle Borse, bassissimo rischio in caso di movimenti avversi dei mercati.

> IN QUESTE FORME D'INVESTIMENTO IL RISCHIO È CONTENUTO, MA I RENDIMENTI NON SONO ESALTANTI

Un elemento di particolare attenzione è che la **garanzia** (parliamo di fondi garantiti) è **valida solo a scadenza**, e non in caso di uscita anticipata dall'investimento. Solitamente i fondi a capitale garantito raggiungono l'obiettivo combinando l'investimento in obbligazioni (che garantiscono una parte del capitale a scadenza) con strategie su opzioni legate ai maggiori mercati azionari. Più in dettaglio, si investe in **zero coupon**, titoli privi di cedola, che garantiscano alla fine di ogni periodo di protezione la parte di capitale garantita e si scelgono opzioni o altri derivati per puntare sulla crescita, per esempio di alcuni indici azionari, perché consentono di beneficiare dell'eventuale apprezzamento di determinati sottostanti.

Le **commissioni** sui fondi-Sicav sono **in media inferiori** rispetto ai prodotti assi-

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

curativi, e tipicamente più trasparenti. Un ulteriore vantaggio è la **liquidabilità** e la possibilità di verificare giorno per giorno. I fondi garantiti a formula di **Amundi** appartengono alla **gamma Eureka**, il cui rendimento a scadenza è calcolato mediante l'applicazione di una formula prestabilita, legata a indici rappresentativi di diversi mercati e asset finanziari. Per quanto riguarda il capitale a scadenza, alcuni fondi prevedono che il capitale investito sia integralmente rimborsato, anche in caso di rendimento negativo dei mercati di riferimento, altri fondi offrono una protezione integrale del capitale investito in caso di perdite degli indici sottostanti fino a –30%, -35%; mentre per perdite degli indici sottostanti oltre tale soglia, il capitale viene intaccato, ma la perdita risulta molto più contenuta rispetto a quella registrata da chi avesse investito direttamente sul mercato sottostante. Nel fondo **Amundi Eureka Italia Doppia Opportunità 2019**, il sottostante è rappresentato dal Ftse-Mib e il rendimento a scadenza è legato alla performance realizzata a scadenza dal sottostante azionario italiano. Per questo strumento, il valore garantito a scadenza è pari al valore iniziale della quota (5 euro) moltiplicato per il 100% + la performance espressa dall'indice Ftse-Mib. Nel dettaglio, nel caso in cui il rendimento dell'indice a scadenza sia maggiore di zero la performance è pari al rendimento dell'indice stesso, con un valore massimo prefissato pari al 30%. Se il mercato invece scende, le casistiche sono due. La performance diviene positiva, pari al valore assoluto del rendimento del Ftse-Mib, se il livello dell'indice a scadenza è superiore al 71% rispetto al livello di riferimento iniziale. La performance diventa negativa, pari alla differenza tra il rendimento del Ftse-Mib e –29%, se il livello dell'indice a scadenza è inferiore al 71% rispetto al livello di riferimento iniziale.

LE COMMISSIONI SUI FONDI-SICAV SONO IN MEDIA INFERIORI AI PRODOTTI ASSICURATIVI, E PIÙ TRASPARENTI

La galassia **Pioneer Investments** è rappresentata da fondi a formula con protezione del capitale (Pioneer Structured Solution Fund), non garantiti, che hanno come obiettivo quello di riconoscere alla scadenza il 100% dell'investimento iniziale. Nel caso in cui l'indice sottostante registri una performance negativa, il cliente tenderà a ricevere a scadenza il 100% del capitale investito, ma questo impegno non rappresenta una garanzia di rimborso. Analizzando per esempio il fondo **Pioneer Selezione Dividendo Luglio 2019**, in sottoscrizione sino a fine maggio 2014, si nota che insieme alla possibilità di percepire ogni anno una cedola pari al 3,25% lordo collegata alla performance dell'indice Stoxx GlobalSelect Dividend 100, la politica di protezione applicata a scadenza mira a rimborsare il capitale iniziale tramite l'investimento in strumenti finanziari idonei a raggiungere tale obiettivo, ma tale aspettativa non è coperta da garanzia.

Un altro riferimento di emittente che punta a prodotti di questo tipo è **Bnp Paribas**, che offre fondi a formula sia di tipo garantito che protetto. Per esempio, nel prodotto garantito Bnp Paribas Campioni d'Europa, l'investitore in un orizzonte di cinque anni riceverà il valore iniziale maggiorato di una performance pari alla media dei rendimenti individuali di un paniere di 20 azioni europee, ciascuno dei quali limitati a un valore massimo del 35%. Se la performance del paniere risulta negativa, il rendimento a scadenza sarà nullo, ma il capitale garantito.

Un altro valido esempio di prodotti Bnp di questa tipologia è rappresentato dai fondi a scadenza Plan Easy Future, per cui l'obiettivo dichiarato è la generazione ⏭

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

STRUMENTI FINANZIARI

di rendimenti sul lungo termine (scadenze che oscillano dal 2018 sino al 2043) affiancata da una protezione dinamica del capitale investito che si adatta e può solo crescere col passare del tempo. La performance è alimentata dalla classica asset allocation bilanciata a cui si unisce una componente di gestione attiva, e la garanzia è come sempre valida solo a scadenza. Per esempio, per il prodotto **Plan Easy Future 2043**, attualmente il Nav del fondo è prossimo a 115, e il valore minimo rimborsato a scadenza risulta oggi pari a 127,11; è quindi assicurato anche un rendimento minimo oltre al rimborso del capitale. Per il prodotto che scade nel 2026, invece, vediamo che il Nav è oggi prossimo a 110 e il valore minimo di rimborso pari a 96,24, il che implica una protezione non totale del capitale.

POLIZZE

Le polizze unit linked sono prodotti legati a fondi che investono a loro volta in ulteriori fondi comuni o Sicav, di fatto **gestioni patrimoniali in fondi** con la veste di prodotto assicurativo per approfittare dei benefici tipici di questi strumenti (impignorabilità e insequestrabilità). Parte del capitale viene investito in zero coupon bond, il resto è investito in fondi. Il rischio di insolvenza della società che offre gli strumenti per la garanzia del capitale può rimanere però a carico dell'assicurato. Discorso simile per le polizze index linked. In questi prodotti vengono inserite delle obbligazioni strutturate il cui rendimento è agganciato, tramite formule matematiche, a uno o più indici di riferimento che di solito sono rappresentati da un paniere di azioni e di fondi, ma possono essere anche tassi di interesse.

Bisogna innanzitutto essere in grado di **valutare l'indice cui la polizza è legata**, il metodo di calcolo della rivalutazione e la percentuale di partecipazione alla performance dell'indice stesso. Infatti al sottoscrittore non viene sempre riconosciuta l'intera performance dell'indice di riferimento. Per ottenere la garanzia o la protezione, il conto finale per l'investitore è a volte salato. Mentre in media i costi annui dei fondi comuni sono dell'ordine del 1,5%-2%, le commissioni complessive delle unit linked e delle index linked sono ben più alte. Non va dimenticato che quasi tutti questi prodotti vincolano il capitale per qualche anno, e il riscatto prima della scadenza del contratto è possibile solo pagando commissioni che sono tanto più alte quanto più è vicina la data di sottoscrizione. In aggiunta ai costi di ingresso e di gestione c'è anche la commissione per ottenere la garanzia di rimborso del capitale, elemento non sempre presente. Le polizze unit linked offrono la possibilità di sapere in qualsiasi momento e in modo agevole quanto si sta guadagnando o perdendo, basta dare un'occhiata alle tabelle dei maggiori quotidiani o riviste specializzate. Inoltre, a differenza delle index linked, **le polizze unit linked sono a vita intera** in quanto non hanno una durata prestabilita e si estinguono solo nel

Antonio Penzo, responsabile marketing Bnp Paribas Investment Partners SGR

caso in cui l'assicurato muoia o il contraente richieda la liquidazione. Infatti, è facoltà del sottoscrittore interrompere il contratto in qualsiasi momento (interamente o in parte), riscattando il capitale maturato.

Le polizze index linked prevedono invece una data di scadenza. All'interno della gestione vengono inserite delle obbligazioni indicizzate, titoli strutturati forniti da banche d'affari. La quotazione non è obbligatoria. Le index linked sono quindi simili alle classiche obbligazioni strutturate emesse dalle banche, ma in più hanno una veste assicurativa. Il rendimento dell'obbligazione che si trova all'interno della polizza è agganciato a uno o più indici di riferimento che possono essere di borsa o di settore o formati da un paniere di fondi o di azioni.

Rispetto alle unit linked, per le polizze index linked **il calcolo della perfor-** ⏭

CAPITALE GARANTITO

FONDI	Isin	Categoria	Vol. %	1° %	3° Ann.%
Arca Formula Eurostoxx 2015	IT0004606080	Fondi Garantiti	16,0	20,0	8,2
BNP Paribas Plan Target Click Fund 2023	LU0111807797	Fondi Garantiti	4,8	7,0	5,2
BNP Paribas Plan Target Click Fund 2022	LU0111807102	Fondi Garantiti	4,6	6,5	5,0
Skandia Euro Guaranteed Fund 2018	FR0007079900	Fondi Garantiti	3,2	3,4	4,3
Fondo Garantito BNP Paribas - Aziende Alto Valore	FR0010920843	Fondi Garantiti	2,5	2,7	4,2
Generali JS GaranT 1 DX	LU0255130451	Fondi Garantiti	3,3	3,5	4,1
PRIMA Secure World Equity 2 Silver	IE00B3RW6F65	Fondi Garantiti	4,2	3,6	3,9
Amundi Eureka Cina Ripresa 2015	IT0004566557	Fondi Garantiti	9,1	11,0	3,5
Fondo Garantito BNP Paribas - Campioni d'Europa	FR0010744557	Fondi Garantiti	2,4	7,4	3,5
Amundi Eureka Europa Emergente Rip. 2017	IT0004566532	Fondi Garantiti	11,2	10,5	1,5
UBI SICAV Protezione E Crescita 2017	LU0765918221	Fondi a Capitale Protetto	-	20,9	-
Pioneer UniCredit a Formula - America Alto Div 12 Dicembre 2017	LU0811732220	Fondi a Capitale Protetto	-	15,5	-
Invest Solu Soluzione Attiva Protetta 06-2017	LU0593572711	Fondi a Capitale Protetto	-	13,5	7,8
Credit Suisse Solutions (Lux) Best of Inflation & Equity Opportunity	LU0389638304	Fondi a Capitale Protetto	5,8	13,5	4,1
Pioneer UniCredit a Formula - S&P 1 Dicembre 2017	LU0791311052	Fondi a Capitale Protetto	-	12,3	-
Eurizon Focus Capitale Protetto Protezione 03-2017	LU0562175686	Fondi a Capitale Protetto	9,0	11,2	6,9
Ailis Cedola Dinamica	IE00B4KC8Y32	Fondi a Capitale Protetto	5,7	7,2	6,3
PRIMA Protetto 100 Azionario Globale Silver	IE00B597XV86	Fondi a Capitale Protetto	3,2	5,8	3,3
ING Direct Borsa Protetta Arancio Novembre	LU0362143413	Fondi a Capitale Protetto	8,0	4,6	4,6
Carige Protetto 90	FR0010926519	Fondi a Capitale Protetto	2,3	4,0	1,4

dati Morningstar aggiornati al 4-7-2014

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

HIGH YIELD: BASSO RISCHIO ALTO RENDIMENTO

Massimo Dalla Vedova, Director Financial Institutions

Gli investitori tendono a considerare gli high yield come una componente dell'investimento obbligazionario e, dato che sono uno dei settori più rischiosi del reddito fisso, molti correggono l'esposizione per alzare o diminuire il rischio complessivo della componente obbligazionaria. Anche se assomigliano alle altre obbligazioni, essi non si comportano necessariamente come queste. Come i titoli azionari, sono fortemente legati ai risultati e ai fondamentali delle società che rappresentano e gli spread tendono a muoversi inversamente rispetto ai tassi. Questo li rende generalmente insensibili ai tassi, il fattore rischio dominante per il settore investment grade. Questa sensibilità, tuttavia, non è costante nel tempo. E' generalmente maggiore quando gli spread high yield sono più bassi con una correlazione positiva anche se modesta. Quando, invece, il differenziale degli spread è maggiore, la correlazione è spesso negativa. Ciò è importante perché gli ultimi anni di tassi minimi record hanno aumentato la popolarità delle obbligazioni high yield, comprimendo gli spread al di sotto della loro media storica. Un rapido aumento dei tassi porterebbe gli high yield a rendimenti inferiori rispetto a quelli azionari. Pensiamo che la decisione di includere gli high yield all'interno di un portafoglio debba basarsi su una prospettiva di investimento a lungo termine perché hanno la capacità di contenere la volatilità senza sacrificare troppo in termini di rendimento. Un'allocazione high yield dovrebbe avere una prospettiva globale, che consentirebbe agli investitori di avere accesso ad una maggiore diversificazione e flessibilità guardando oltre il confine e includendo non solo obbligazioni high yield, ma anche settori come il debito dei mercati emergenti (sovrano e corporate) e altri titoli a redito fisso che offrano un potenziale ad alto rendimento. Le valutazioni azionarie sembrano attraenti ma la volatilità ha spinto molti a cercare delle alternative per mitigare il rischio. Allo stesso tempo, le obbligazioni sono meno attraenti rispetto al solito a causa di rendimenti estremamente bassi. Il potenziale rendimento corretto per il rischio degli high yield e la loro natura complementare sia alle azioni che alle obbligazioni di tipo investment grade mostra una prospettiva diversa. Invece di stereotipare gli high yield perché sembrano simili alle obbligazioni, gli investitori dovrebbero considerarli una valida alternativa alla parte azionaria del proprio portafoglio o addirittura, un investimento a sé stante rispetto ad azioni e obbligazioni.

AB
ALLIANCEBERNSTEIN

Nome società: AllianceBernstein Limited
Indirizzo: piazza 4 novembre, 7 20124 Milano
Telefono: +39 02 00621325
Sito internet: wwwalliancebernstein.com/investments
N. fondi collocati in Italia: 48

Tutti i dati e le informazioni contenute sono forniti dalle aziende che ne garantiscono la correttezza e la veridicità, a soli fini informativi

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

mance dell'investimento non è immediato. Bisogna innanzitutto valutare l'indice cui la polizza è legata, il metodo di calcolo della rivalutazione e la percentuale di partecipazione alla performance dell'indice stesso. Infatti al sottoscrittore non viene sempre riconosciuta l'intera performance dell'indice di riferimento e, a differenza delle unit linked, il prodotto garantisce sempre il rimborso di tutto o una parte degli investimenti effettuati.
Nella maggior parte dei casi, la polizza può prevedere un rendimento minimo garantito alla scadenza. Sono rari i casi in cui il calcolo avviene facendo la differenza tra il valore finale e quello iniziale del mix, il più delle volte vengono calcolate medie con rilevazioni periodiche della performance che non permettono di cogliere appieno la rivalutazione del paniere durante tutta la vita dell'investimento. Le commissioni sono piuttosto alte, anche superiori al 5% di caricamento iniziale.

CERTIFICATI

Tra gli strumenti quotati a capitale protetto si possono contare anche i certificati, e ci si può avvalere dell'Educational dell'Acepi (Associazione italiana certificati e prodotti di investimento) per individuare quali prodotti contemplano le caratteristica di minimizzare il rischio. I certificati a capitale protetto sono definiti come strumenti che offrono la possibilità di investire in attività finanziarie garantendo la tutela del capitale investito, se sottoscritti durante la fase di collocamento e mantenuti in portafoglio sino a scadenza.
Esistono nel dettaglio quattro tipologie di certificati a capitale protetto, che sono gli **Equity protection**, **Butterfly**, **DoubleWin** e **Relative Value**. Al primo blocco appartengono prodotti commerciali venduti con il nome di Equity protection, Borsa protetta, Opportunità protetta, Protection; che presentano la caratteristica di partecipare al rialzo sul sottostante a scadenza e di proteggere totalmente o parzialmente il capitale. La durata oscilla tra i 3 e i 5 anni. Esistono anche altre varianti più complesse, come gli Athena scudo (sottostante multiasset), gli Accelerator (offrono un premio a scadenza se il sottostante è maggiore dello strike), gli Stellar (offre cedole al verificarsi di determinati eventi), e così via.
Nel mondo dei Butterfly invece bisogna fare attenzione ai livelli di barriere definiti nel prospetto informativo: la partecipazione al rialzo (al ribasso) si concretizza solo se la barriera superiore (inferiore) non viene violata. Questi strumenti privilegiano uno scenario incerto con bassa volatilità, in quanto valorizzano i movimenti del sottostante solo all'interno di un intervallo predeterminato.
Il prodotto di tipo Double Win prevede la copertura completa del capitale a scadenza, e una partecipazione illimitata sia al rialzo che al ribasso. Le aspettative di chi lo acquista sono a favore di una fase direzionale molto marcata, ma non in una specifica direzione. Viene imposto però un vincolo di scostamento minimo, e se il sottostante non si muove almeno di una certa misura lo strumento non genera performance.
Infine nella tipologia Relative Value si trova il prodotto Borsa protetta alpha.

Antonio Napolitano, responsabile marketing e prodotti di Pioneer Investments Italia

Che prevede la partecipazione al rialzo sulla scadenza e la protezione totale o parziale del capitale. Come dice il nome, si investe sull'apprezzamento relativo di un sottostante rispetto a un altro. La durata può essere anche molto corta per questo tipo di certificato, anche pochi mesi.

OBBLIGAZIONI

Le obbligazioni indicizzate si caratterizzano per il fatto che il loro rendimento è legato all'andamento di determinati prodotti finanziari quali **azioni o panieri di azioni** (equity linked), **indici** (index linked), **fondi comuni** (fund linked), ma anche **tassi** o **materie prime**. Il prestito deve essere emesso sotto la pari o alla pari e alla scadenza il prestito è rimborsato alla pari e quindi si ottiene la restituzione del 100% del capitale investito, nei casi in cui questo elemento è specificato nel contratto. Restano però i rischi di insolvenza dell'emittente che potrebbero impedire di vedersi restituito il capitale investito. Questi titoli sono quindi paragonabili all'obbligazione che sta dietro alla polizza index linked. Ma questi ultimi non sempre garantiscono il 100%, ma possono assicurare una percentuale inferiore.
Le obbligazioni linked fanno parte della famiglia delle obbligazioni strutturate, strumenti che si caratterizzano per la presenza di elementi di varia complessità per quanto riguarda la determinazione della cedola dovuta al sottoscrittore. Alla scadenza, oltre al capitale investito, i sottoscrittori possono ottenere un importo proporzionale all'andamento dell'attività finanziaria sottostante. A volte questi prodotti assicurano un premio minimo garantito a scadenza. Non è obbligatorio richiedere la quotazione delle obbligazioni indicizzate. Quindi non tutte le obbligazioni strutturate sono quotate su mercati regolamentati e nemmeno sui circuiti alternativi e ciò può creare problemi di liquidità. Di conseguenza, nel caso in cui il sottoscrittore voglia vendere il titolo prima della scadenza naturale, potrebbe trovare una domanda insufficiente e una conseguente difficoltà di smobilizzo. Ciò penalizzerebbe i prezzi perché non rifletterebbero appieno il valore reale del titolo. Anche nel caso di quotazione in mercati regolamentati, i livelli di liquidità osservati non sono elevati. Inoltre, c'è sempre il rischio che l'obbligazione, benché quotata, possa avere oscillazioni nei prezzi a causa dei movimenti nel valore dell'attività finanziaria che rappresenta il parametro, dell'andamento dei tassi di interesse e della volatilità dei mercati finanziari.
I **titoli strutturati** sono diversi tra di loro ma di base funzionano tutti allo stesso modo. Un parte del capitale viene investito in uno zero coupon bond che fornisce la garanzia di ottenere il 100% del capitale e il resto viene investito in qualche tipologia di strumenti derivati per fornire l'indicizzazione. È importante sottolineare che, proprio per il meccanismo di indicizzazione, con questi bond **si rinuncia a una parte del rendimento** che si sarebbe ottenuto investendo direttamente nelle stesse attività finanziarie. Tale combinazione permette però all'investitore di trarre beneficio dall'eventuale rivalutazione nel tempo di indici o titoli specifici a cui difficilmente avrebbero accesso come investitori privati.

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.