

► CACCIA AI CERTIFICATI

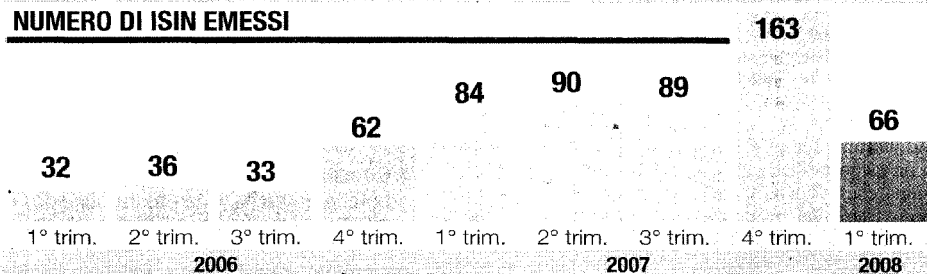
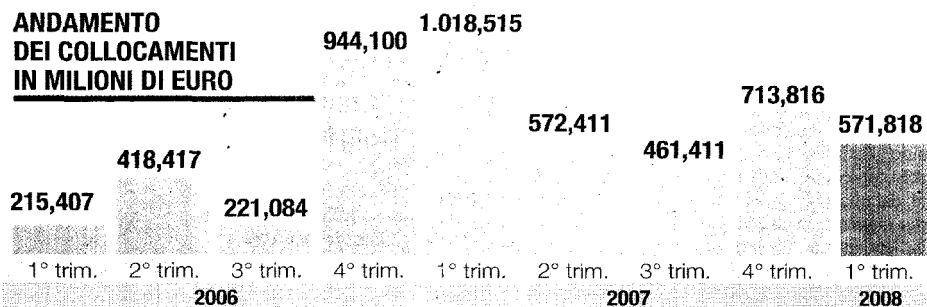
La scelta dipende dal sottostante

I certificati strumenti finanziari che seguono l'andamento di un attività sottostante (come ad esempio un indice). Alcuni di questi strumenti replicano l'andamento del sottostante e vengono definiti "benchmark certificate". Altri certificati utilizzano opzioni che consentono di attuare strategie di investimento più complesse che, ad esempio, puntano alla protezione del capitale totale o parziale, oppure all'ottenimento di rendimenti migliori rispetto a quelli del sottostante. Esistono poi i certificati con leva, i cosiddetti "leverage certificate" che danno la possibilità al risparmiatori di assumere una posizione rialzista o ribassista. Questi strumenti finanziari consentono di scegliere tra un ampio ventaglio di sottostanti. Secondo gli esperti il 2007, ad esempio, è stato un anno in cui hanno avuto successo i certificates sull'acqua e sulle energie alternative. Nel 2008 si registra invece un buon successo per quelli legati all'andamento del petrolio, a causa dei forti e continui rialzi che hanno caratterizzato il prezzo del greggio. Da ricordare, comunque, che i certificates sono strumenti finanziari che richiedono una certa competenza, soprattutto per quelli con la leva, per questo sono più adatti a investitori con una buona conoscenza dei prodotti stessi e del loro funzionamento tecnico. Il mercato dei certificati - che sono quotati sul SeDeX (il Securitized Derivatives Exchange è il mercato dei derivati cartolarizzati della Borsa Italiana. Sul SeDeX è quotata un'ampia gamma di covered warrant e certificates di Borsa Italiana, mentre i primi benchmark certificates sono stati quotati nel 1999) - è cresciuto esponenzialmente negli ultimi anni. Mentre le case di investimento continuano a lanciare sul mercato nuovi prodotti.

I COLLOCAMENTI

ANNO 2006	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Collocato (mln euro)	215,407	418,417	221,084	944,100
Numero di ISIN emessi	32	36	33	62
ANNO 2007	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Collocato (mln euro)	1.018,515	572,411	461,411	713,816
Numero di ISIN emessi	84	90	89	163

HANNO RISPOSTO ALLA SURVEY: Abn Amro, Banca Imi, Deutsche Bank, Sal Oppenheim, Societe Generale, Unicredit



Fonte: ACEPI

P&G/L

AL TERZO POSTO IN EUROPA

Energie alternative e caro petrolio spingono il mercato

A fine aprile sul SeDeX i prodotti quotati erano 1651, più 35% rispetto ai 1226 dell'anno scorso

...MATTEO GHISALBERTI

■ ■ ■ Greggio alle stelle e domanda di fonti energetiche rinnovabili in ascesa contribuiscono a far crescere il mercato italiano dei certificati che nonostante sia nato poco meno di dieci anni fa - i primi benchmark certificates sono stati quotati nel 1999 - è già al terzo posto in Europa dietro Germania e Svizzera. Complessivamente sul SeDeX, il mercato dedicato a questi prodotti gestito da Borsa Italiana, a fine aprile i certificati quotati erano 1651, in forte crescita rispetto ai 1226 del 30 aprile 2007 (+35%).

Secondo i dati di **Acepi** - associazione italiana certificati e prodotti di investimento - Se nei primi tre mesi del 2008 c'è stata una flessione nel numero del capitale collocato in certificati (571,8 milioni di euro contro i 713,8 dell'ultimo trimestre 2007) il numero delle emissioni è stato sostenuto a dimostrazione dell'interesse degli investitori verso questi prodotti. Per Adele Bricchi - Segretario Generale di **Acepi** - questi numeri confermano le potenzialità del mercato domestico perché «nei primi tre mesi di quest'anno i mercati hanno attraversato forti turbolenze ciononostante gli investitori hanno continuato ad investire in certificati»

A protezione del capitale

Tra i prodotti preferiti dagli investitori ci sono quelli che offrono la protezione del capitale come i cosiddetti butterfly certificates. Questi strumenti con-

sentono di trarre profitto dal rialzo o dal ribasso del sottostante di riferimento proteggendo il 100% del capitale investito. «Di solito chi sceglie certificati con la protezione del capitale - spiega Bricchi - lo fa per non rischiare troppo senza per questo rinunciare ad investire in sottostanti che possono essere anche molto volatili. Ad esempio alcuni mercati emergenti o certe materie prime». Le tipologie di certificati sono davvero numerose quindi è possibile scegliere diverse strategie che puntano ad esempio a guadagnare quando il sottostante perde. «Gli investitori possono scegliere il prodotto su misura per le loro esigenze - dice Bricchi - si possono scegliere ad esempio certificati che replicano dei sottostanti, ma anche strumenti più complessi. Questa varietà di strategie d'investimento consente una forte diversificazione e quindi un contenimento dei rischi». La ricerca di protezione è confermata anche dalla classifica di Borsa Italiana dei dieci certificati più scambiati da inizio 2008 (pub-

blicata in queste pagine) dove prevalgono gli strumenti della microcategoria a capitale protetto.

Come scegliere

L'elevato numero di prodotti disponibili sul mercato impone all'investitore di stabilire se un certificato è adatto o meno al profilo di rischio personale e in linea con il proprio obiettivo di investimento. «Una delle prime iniziative di Acepi - spiega Bricchi - è stata quella di realizzare una mappatura dei certificati

emessi dai nostri associati che rappresentano circa il 70% del mercato italiano. Ogni tre mesi diffondiamo i dati relativi alle varie emissioni in modo da offrire anche agli investitori una panoramica aggiornata sugli strumenti presenti sul mercato e sulle loro caratteristiche. In generale però l'investitore che sceglie i certificati deve avere ben chiaro il proprio obiettivo di investimento, sapere quale rischio è disposto ad assumersi, definire il proprio orizzonte temporale e naturalmente conoscere il sottostante nel quale andrà ad investire.

Da questo punto di vista può risultare utile seguire anche il "percorso" della mappatura che parte dalle quattro macrocategorie principali, organizzate in base ai diversi livelli di rischio, all'interno delle quali ci sono poi le tipologie di certificati e nelle quali poi vengono in-

seriti singolarmente i vari prodotti».

Occhio ai rischi

Il grado di rischio dei certificati può essere amplificato da meccanismi come la leva, come spiega Giuseppe Romano di Consultique. «L'investitore non deve rinunciare a mettere dei certificati in portafoglio, tuttavia l'utilizzo di questi strumenti è più adatto a chi ha una conoscenza approfondita del meccanismo di funzionamento che incorpora un certificato e del sottostante. I costi, invece, sono rappresentati dalla rinuncia ai dividendi, dalla liquidabilità e dalle commissioni di implementazione del prodotto».

in collaborazione con

Anima

www.fondianima.it

Nel medio termine le performance migliori

Il morde e fuggi deprime i rendimenti dei fondi

■■■ È possibile che i treni italiani viaggino ad una velocità media di 90 km orari e che i loro passeggeri viaggino invece a 40 km orari? Può sembrare un paradosso ma è proprio quanto accade a chi investe in fondi comuni. Come questi ipotetici passeggeri ferroviari, anche gli investitori sono soliti ottenere meno di quello che potrebbero: nello specifico, guadagnano meno dei fondi che sottoscrivono.

Perché? Anziché investire in un fondo, dopo un'attenta analisi dei suoi risultati di lungo termine, e mantenerlo in portafoglio per un tempo coerente con il tipo di investimento, gli investitori tendono ad entrare e uscire frequentemente dai fondi nel tentativo di massimizzare i rendimenti.

Ma nel saltare da un prodotto all'altro si lasciano guidare il più delle volte dai rendimenti del passato recente. E poiché questi non sono una buona bussola per indovinare i rendimenti del futuro prossimo, il risultato di questo approccio è in genere una performance peggiore di quella di chi ha fatto il cassetista, seguendo l'adagio "compra e tieni". Inoltre, minore è la permanenza, maggiore l'aleatorietà del risultato dell'investimento.

Molti studi mostrano come, a forza di cercare di prevedere il futuro andamento dei mercati o di inseguire la tendenza del momento, gli investitori finiscano con l'ottenere rendimenti assai inferiori a quelli dei fondi in cui investono, dissipando così oltre al rendimento di

lungo termine dei mercati anche il valore aggiunto eventualmente prodotto dal gestore. Dal 1984 al 1995, per esempio, mentre i fondi comuni azionari venduti negli Usa hanno registrato in media un rendimento annuale del 12,3 per cento, l'investitore americano medio in un fondo comune azionario ha guadagnato il 6,3 per cento. Questi risultati ci portano a fare due considerazioni: la prima è che molti, troppi investitori utilizzano i fondi, in particolare azionari, a mo' di scommessa; la seconda è che, nell'entrare e uscire dai fondi frequentemente, gli investitori in genere non migliorano i rendimenti del proprio portafoglio, ma li peggiorano. Che fare, allora? Per ottenere nel tempo rendimenti soddisfacenti dai propri investimenti, occorre che gestori, promotori o consulenti e sottoscrittori facciano tutti bene il proprio mestiere.

I gestori devono offrire prodotti efficienti; nel caso dei fondi a gestione attiva, ciò significa produrre nel medio-lungo termine performance superiori al benchmark a parità di rischio, o performance analoghe con rischio inferiore. I promotori-consulenti dovrebbero aiutare gli investitori a definire la loro asset allocation strategica (non legata a previsioni sui mercati) e a costruire un portafoglio di pochi fondi dal track record affidabile. Gli investitori, da parte loro, dovrebbero gestire le proprie finanze in modo meno impulsivo e più razionale. Cosa molto più facile a dirsi che a farsi. Essi possono se non altro limitare le chance di sbagliare. Occorre fare nulla, muoversi il meno possibile.

Per ulteriori informazioni sul risparmio e sui vostri investimenti, inviate una mail a: risparmioerischio@liberomercato.eu

I DIECI PIU' SCAMBIATI

Periodo gennaio-aprile 2008

Emittente	Sottostante	Cod. Isin	Tipo sottostante	Sottocategoria	Microcategoria	Nome Mktg	Contratti	Controvalore
BANCA ALETTI	ENI	IT0004196116	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	BORSA PROTETTA	9.919	772.991.816
UNICREDITO ITALIANO	ENI	IT0004126956	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	EQUITY PROTECTION	5.730	504.828.464
DEUTSCHE BANK AG	TELECOM ITALIA	DE000DB748Y9	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	BONUS	BONUS	4.322	279.312.407
BANCA ALETTI	ENI	IT0004196124	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	BORSA PROTETTA	4.708	275.866.470
DEUTSCHE BANK AG	FIAT	DE000DB6Z6Y8	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	EQUITY PROTECTION	3.741	261.232.542
DEUTSCHE BANK AG	GENERALI	DE000DB6Z9Y2	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	EQUITY PROTECTION	1.783	243.155.469
DEUTSCHE BANK AG	GENERALI	DE000DB7Z0Y0	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	EQUITY PROTECTION	1.934	221.236.935
BANCA ALETTI	ENEL	IT0004196199	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	BORSA PROTETTA	3.842	178.429.540
DEUTSCHE BANK AG	FIAT	DE000DB6Z7Y6	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	EQUITY PROTECTION	2.118	176.332.071
BANCA ALETTI	ENI	IT0004346737	AZIONE ITALIANA	INVEST. CERTIFICATES	CAPITALE PROT.	BORSA PROTETTA	2.200	164.405.888



Fonte: BORSA ITALIANA

P&G/L

IN ARRIVO NUOVI PRODOTTI

«La solidità dell'emittente può fare la differenza»

Rating dell'emittente e liquidità del certificato sono due dei principali elementi che l'investitore deve considerare quando decide di investire in questi strumenti. Marcello Chelli, responsabile prodotti quotati di Société Générale in Italia, ha spiegato a *LiberoMercato* come vengono costruiti i certificate parlando anche dei progetti di nuove emissioni per il 2008.

Come si sceglie un sottostante? Cosa lo rende più innovativo?

«Un indice può essere considerato innovativo perché consente l'accesso a un mercato difficilmente raggiungibile, oppure perché riesce a individuare le aziende che fanno capo a un tema di investi-

mento molto specifico (es. indice su energie rinnovabili). O ancora perché impiega un metodo di selezione e pesatura dei componenti non riconducibile alla semplice capitalizzazione (es. indice Wise)».

Quando un investitore sceglie l'emittente cosa deve tenere in considerazione?

«Prima di tutto bisognerebbe assicurarsi che l'emittente abbia un solido rating in quanto, a scadenza, il pagamento del pay-off del certificato è subordinato alla capacità finanziaria dell'emittente stesso. In secondo luogo, dal momento che lali-

quidità del certificate deriva principalmente dal market maker, bisognerebbe verificare la correttezza e la continuità dell'attività di quotazione dell'emittente».

Il mercato italiano dei certificati si può paragonare agli Etf?

«I principali acquirenti finali di Etf sono i grandi investitori istituzionali e questo ha consentito loro di rac-

cogliere patrimoni ingenti in pochi anni. Nel caso dei certificate, invece, gli investitori finali sono principalmente investitori privati: la raccolta è pertanto necessariamente più lenta.

Gli investitori però, a causa dell'attuale incertezza dei mercati, hanno cominciato ad apprezzare sempre più i certificate che offrono la protezione-garanzia del capitale e che permettono di esporsi ai mercati con meccanismi di rimborso a scadenza ottimizzati su specifici obiettivi di rischio-rendimento».

Avete in programma nuove emissioni per il 2008?

«Al riguardo posso solo confermare che Société Générale continuerà a investire per la creazione di indici proprietari "innovativi" che superino i confini dei tradizionali indici di capitalizzazione».

M. G.



Marcello Chelli

UN AMMORTIZZATORE DEL RISCHIO

«Investire nel "Multi Bonus" per puntare su più indici»

«Il vantaggio dei certificati rispetto all'investimento diretto nel sottostante consiste nel fatto che possono essere strutturati per tutti gli scenari di mercato. La maggior parte dei certificati infatti è munita di un ammortizzatore del rischio. Il profilo di rimborso si realizza quindi anche con ribassi contenuti». Questa l'opinione di David Mandi-ya, Responsabile per l'Italia di Sal. Oppenheim.

In termini pratici, come funziona il Multi Bonus Certificate?

«I Multi Bonus seguono lo stesso principio dei Bonus Certificates che consentono di raggiungere rendimenti minimi a due cifre, purché i mercati non registrino consistenti ribassi, e tuttavia non limitano le opportunità di rendimento verso l'alto. A differenza della versione classica, la versione Multi si basa su più sottostanti e grazie a ciò offre condizioni ancora più vantaggiose, che si riflettono per lo più in una durata inferiore e rendimenti potenziali o ammortizzatori del rischio decisamente più interessanti».

Per esempio?

«Per esempio abbiamo sul mercato un Multi Bonus su S&P 500,

Dj Euro Stoxx 50 e Nikkei 225, che a fronte di una scadenza ad agosto 2009 presentava all'emissione un rendimento bonus del 18,5% con un ammortizzatore del rischio pari al 30%. Se a scadenza tutti e tre gli indici fanno registrare una performance positiva superiore al 18,5%, l'investitore partecipa linearmente alla performance più contenuta delle tre».

Dato che questo certificato opera su più sottostanti, il rischio è più basso rispetto ad altri prodotti simili?

«I sottostanti dei Multi Bonus sono solitamente tre indici internazionali. Pun-

tando su settori e aree geografiche diverse il prodotto riesce ad offrire una maggiore diversificazione».

Quale è l'investitore "tipo" che acquista questo certificato?

«I Multi Bonus sono adatti agli investitori orientati a una strategia più aggressiva, che pur prevedendo mercati stagnanti o in ribasso contenuto vogliono ugualmente partecipare a possibili riprese. Ad un orizzonte d'investimento più breve corrisponde un rendimento minimo interessante espresso dal livello di bonus».



David Mandi-ya

::: In breve

► **EAST CAPITAL NEGLI IMMOBILI RUSSI**
 Il nuovo East Capital Russian Property Fund investirà in centri commerciali e in immobili residenziali nei capoluoghi delle regioni della Russia, così come in Ucraina e Kazakistan. L'East Capital Russian Property Fund, fondo chiuso con un target iniziale di raccolta di Eur 200 milioni, è gestito da East Capital Private Equity e si rivolge a investitori qualificati. La strategia dell'East Capital Russian Property Fund è basata sull'investimento in centri commerciali capaci di generare cash flow e in altre tipologie di immobili residenziali che trarranno beneficio dalla forte domanda domestica e dalla crescita del mercato retail. A livello geografico il fondo si focalizza su città capoluogo di regione in Russia, Ucraina e Kazakistan.

► **ASSEGNATI I CERTIFICATE AWARDS**
 Assegnato il Certificate Awards. Il premio per il certificato dell'anno è andato Multibonus di Sal Oppenheim Jr. Société Générale è stata premiata con il premio dell'emittente dell'anno. Il premio speciale Certificate Journal è andato ad Abn Amro Bank N.V.. Il premio per il sottostante più innovativo a Equity Protection Certificate su indice Wise Long/Short di Société Générale. Al Double Win su Dollaro di Unicredit-Hvb il premio per la struttura più innovativa. A Butterfly certificates, di Sal. Oppenheim Jr., il premio del miglior certificato ed emittente capital protection certificates, mentre è il Best of Express Certificate su paniere di azioni italiane, di Deutsche Bank, il miglior certificato ed emittente strategy certificates.

► **FONDI SULLA TURCHIA PER DEXIA**
 Dexia Asset Management, in collaborazione con Deniz Portfolio Management, lancia due nuovi fondi: Dexia Equities L Turkey e Dexia Bonds Turkey, che offrono nuove opportunità per soluzioni d'investimento sul mercato turco. In seguito all'acquisizione da parte del gruppo Dexia di DenizBank Financial Services, una delle banche leader turche, Dexia Asset Management ha instaurato un'importante partnership con il suo corrispondente turco, Deniz Portfolio Management, grazie alla quale saranno offerti agli investitori due prodotti ad alto valore, Dexia Bonds Turkey e Dexia Equities L Turkey, sostenuti dalla competenza dei due team complementari di Bruxelles e di Istanbul.

I quesiti

Buone chance anche dalla crisi del credito

Le opinioni degli esperti di finanza sono discordanti. Alcuni dicono che la parte peggiore della crisi sia già finita altri invece pensano che l'instabilità non sia ancora finita. Mi sembra comunque che da più parti si parli delle occasioni che si possono cogliere in periodi come questo. Allora da risparmiatore mi chiedo se sia meglio aspettare o si possa ricominciare ad entrare sui mercati magari con dei fondi?

lettera firmata

Risponde Gabriele Bruera, gestore di Com-Am Fund Sicav. L'attuale crisi finanziaria, che è nata con un incremento del tasso di default sui mutui subprime americani rischia di trasformarsi in crisi dell'economia reale. Il problema è capire quanto a lungo possa durare l'attuale contingentamento del credito. Il differenziale di rendimento (spread) cui trattano le obbligazioni bancarie e di emittenti corporate con rating investment grade (superiore alla tripla B) si trovano a livelli che non hanno precedenti storici e che scontano dei tassi di fallimento mai registrati in precedenti periodi di crisi o di recessione economica. Anche a livello di obbligazioni con rating inferiore alla tripla B, i cosiddetti junk bond o obbligazioni high yield, gli spread sono a livelli che implicano tassi di default prossimi a quelli del periodo della bolla della new economy (2001-2003). Concludendo, l'attuale situazione dei mercati crea a mio avviso delle interessanti opportunità. L'unica avvertenza è che occorrerà aver pazienza e sangue freddo (volatilità dei mercati) per poter raccogliere i frutti.

Egitto e Marocco per diversificare

negli emergenti

Alcune aree geografiche sono poco prese in considerazione dai gestori dei fondi ma alcuni esperti sostengono che in zone come il medio oriente e il nord Africa possano esserci interessanti occasioni di investimento. Fondi come questi possono rappresentare un'ipotesi di diversificazione in un momento di volatilità dei mercati come quello attuale? Che prodotti ci sono sul mercato italiano?

Lettera firmata

Risponde Jean-Pierre Gerber, Product Specialist di Bank Julius Baer & Co. - I cosiddetti "Mercati di frontiera", ovvero i nuovi nascenti paesi emergenti, e in forte crescita, in regioni come Nord Africa, Mar Nero e Asia centrale offrono opportunità di crescita interessanti. Grazie alle riforme politiche ed economiche, al miglioramento dei conti pubblici, alle privatizzazioni, agli investimenti in infrastrutture e alla costante domanda globale di materie prime, paesi come Marocco, Egitto e Tunisia o Ucraina, Kazakistan, Romania e Bulgaria presentano un tasso di crescita del Pil reale sostenuto, tra il 5 e il 7%. Data la preponderanza di investitori locali e il grado di integrazione con l'economia globale molto basso, questi mercati azionari offrono ancora un potenziale di diversificazione relativamente alto. Lo dimostra ad esempio il Julius Baer Northern Africa Fund che ha conseguito un rendimento positivo del 5% da inizio anno fino a metà maggio, mentre l'indice Msci World ha perso oltre l'8% (in Euro).

