

IL 73% DELLE SOGLIE DI KNOCK-OUT È ORMAI COMPROMESSO. SI GUARDA ALLE NUOVE EMISSIONI

Poche le barriere sopravvissute

In quotazione da oggi due Butterfly e quattro Bonus emessi da Banca Aletti su S&P/Mib e DJ EuroStoxx50. Interessanti sia con un mercato laterale, sia in caso di recupero dei due listini

DI ALBERTO MICHELI

I certificati d'investimento hanno seguito nel tempo un'evoluzione molto spinta, che ha portato sul mercato prodotti sempre più diversificati: partendo dai più semplici benchmark, si è inizialmente sviluppato il concetto di protezione, poi quello di leva e in un secondo momento si è introdotto anche l'ostico concetto di barriera. Nel corso degli anni quest'ultimo filone si è sviluppato in modo molto deciso, tanto che attualmente, su oltre 1.200 certificati quotati sul SeDeX, quasi 500 (il 40%) sono dotati di barriera. E il motivo è piuttosto evidente: dal 2003 al 2007 i mercati azionari hanno mantenuto un trend rialzista pressoché costante, inducendo molti operatori a puntare sulla ricerca di performance più che sul controllo del rischio. Vincendo la protezione del capitale a un limite massimo di discesa del sottostante, si poteva infatti ridurre il costo della protezione, a totale beneficio della reattività dello strumento. Accanto ai certificati a capitale protetto/garantito, si sono così sviluppati quelli che, secondo la classificazione di **Acepi** (Associazione italiana certificati e prodotti di investimento), vengono identificati come «a capitale condizionatamente protetto», tra cui figurano proprio le varie tipologie di certificati con barriera.

L'ultimo step di questa evoluzione si è però consumato negli ultimi due anni, quando i mercati hanno pagato una vertiginosa discesa, producendo effetti a dir poco nefasti sulla gran parte dei prodotti: oltre il 73%

delle barriere sono state infatti compromesse, trasformando radicalmente la fisionomia del SeDeX. Circa 180 Bonus sugli oltre 200 quotati (l'80%, senza contare gli oltre 60 delistati da Goldman Sachs) hanno perso la loro prerogativa di rendimento minimo garantito e sono diventati dei semplici benchmark, così come 70 Twin Win su 80 (87,5%) non sono più in grado di produrre gli auspicati guadagni dai ribassi del sottostante e sono ormai vincolati alla sola partecipazione rialzista. In tal senso, da un lato è auspicabile che questi prodotti vengano tutti riclassificati da Borsa italiana, in modo da ricondurre ogni certificato al suo effettivo potenziale, mentre dall'altro può essere opportuno spostare l'attenzione sulle nuove emissioni, che anche in questa fase di crisi continuano a susseguirsi con una discreta frequenza e che in questo scenario di mercato potrebbero godere di maggior fortuna.

A questo proposito, proprio oggi esordiscono sul SeDeX due Butterfly e 4 Bonus targati Banca Aletti: sono tutti certificati con barriera, che vanno a rimpinguare la scarna «lista dei sopravvissuti». I due Butterfly sono entrambi legati all'indice S&P/Mib e garantiscono una partecipazione integrale (100%) alle oscillazioni del sottostante, prese in valore assoluto, limitatamente però a un intervallo di oscillazione prefissato: 14.099-34.643 punti per il certificato con scadenza 28 novembre 2011 e strike a 20.141 punti, 13.503-32.986 punti per quello con scadenza 30 dicembre 2011 e strike a 19.290. Questi due prodotti si adattano a un'aspettativa di mercato laterale, mentre i Bonus sono decisamente più orien-

tati verso uno scenario rialzista: in questo secondo caso la proposta comprende di nuovo due certificati sull'S&P/Mib, più due sul DJ EuroStoxx50. Per quanto riguarda l'indice domestico, il primo Bonus garantisce un rendimento minimo a scadenza (28 novembre 2012) del 32% rispetto al valore iniziale (20.141 punti), con una barriera posta a 10.070 punti (50%), mentre il secondo garantisce un rendimento minimo a scadenza (30 dicembre 2011) del 28% rispetto al valore iniziale (19.290 punti), con una barriera posta a quota 9.645 (50%). L'offerta sul DJ EuroStoxx50 comprende invece un primo certificato che garantisce un rendimento minimo a scadenza (19 dicembre 2011) del 25% rispetto al valore iniziale (2.444,14 punti), con una barriera posta a 1.344,27 punti (55%), e un secondo che garantisce un rendimento minimo a scadenza (21 gennaio 2013) del 34% rispetto al valore iniziale (2.252,39 punti), con una barriera posta a quota 1.126,19 (50%). Chi volesse puntare sul possibile recupero dei due indici, garantendosi anche una buona rendita (considerando le rispettive scadenze siamo attorno all'8/9% su base annua) in caso di discesa non esagerata (la barriera più vicina è circa il 40% sotto i livelli attuali), potrà trovare in questi strumenti un'utile opportunità operativa. Quello che è successo negli ultimi due anni deve certamente rappresentare un monito contro i facili entusiasmi, ma non deve imporre una preventiva demonizzazione di questi prodotti: se è vero che il contesto attuale è diametralmente opposto a quello di due anni fa, anche i risultati potrebbero essere molto diversi. (riproduzione riservata)

