

Strategie Le scelte possibili ora che i mercati hanno invertito la rotta

Certificati, il check up del portafoglio

Come valutare i prodotti a barriera dopo la grande risalita. Ecco i prodotti da preferire e quelli da vendere

DI MARCO SABELLA

Un check up è più che mai necessario, vista l'impressionante altalena degli indici azionari in questi ultimi tre mesi. I risparmiatori che hanno deciso di puntare sui certificati — quegli strumenti derivati con o senza effetto leva con sottostante indici, titoli azionari, tassi di interesse, materie prime o altro — devono fare i conti con un andamento dei listini che in alcuni casi ha «bruciato» il potenziale di rendimento di una parte dei prodotti presenti nel loro portafoglio. Ma che, di converso, ha anche creato occasioni di investimento prima inesistenti e che può valere la pena cogliere.

Vediamo da vicino di che cosa si tratta. Molti dei certificati più diffusi nei portafogli dei risparmiatori italiani si limitano a seguire in modo lineare e senza effetto leva l'andamento dell'indice o del titolo azionario sottostante. In questi casi la conve-

nienza a rimanere investiti nello strumento dipende semplicemente dalle aspettative di evoluzione delle quotazioni del sottostante che si è fatto l'investitore.

Tuttavia una intera classe di certificati molto diffusi, ad esempio quelli con garanzia di protezione del capitale (equity protection) oppure caratterizzati da formule di rendimento basate su strategie opzionarie (come gli Express e i Bonus Certificates) meritano il più delle volte di essere valutati caso per caso.

La situazione più semplice si ha con i certificati equity protection nell'eventualità in cui sia stata raggiunta la barriera di quotazione del sottostante che fa scattare la clausola di rimborso al prezzo di sottoscrizione. In questi casi le possibilità di guadagno del certificato sono annullate — lo strumento infatti non potrà più beneficiare di un eventuale rialzo del sottostante — e l'investitore ha dinanzi a sé l'alternativa tra mantenere il titolo fino alla scadenza (con rimborso alla

pari), oppure venderlo sul secondario, a prezzi leggermente inferiori al valore di rimborso, ad esempio 96 o 97.

Per chi volesse acquistare un certificato equity protection sul mercato secondario dopo che la quotazione del sottostante ha raggiunto il livello-barriera si profila invece un guadagno di 2-3 punti percentuali, in linea con i rendimenti offerti dagli strumenti di mercato monetario (investimenti a breve e brevissimo termine).

Non si pone problema di scelta, invece, per quei certificati a barriera in cui una volta raggiunto il livello prefissato nel prezzo del sottostante scatta automaticamente il rimborso totale o parziale del capitale investito. Oppure quando, toccata la barriera, il certificato si trasforma automaticamente in un prodotto «a benchmark», che segue in modo lineare l'evoluzione del sottostante.

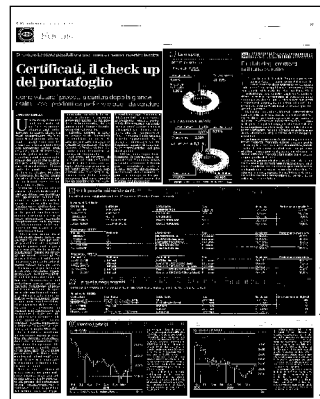
Talvolta, tuttavia, si aprono opportunità favorevoli per acquistare un dato certificato sul mercato secondario

quando la quotazione del sottostante è molto vicina alla barriera che determina un premio di rendimento.

Nel caso, ad esempio, di un Express Certificate sull'indice Eurostoxx con scadenza luglio 2009 e prezzo di esercizio (strike price) a 2.322 (oggi l'Eurostoxx è a 2.300) il raggiungimento della barriera comporta (nel caso specifico) un rendimento del 7,5%.

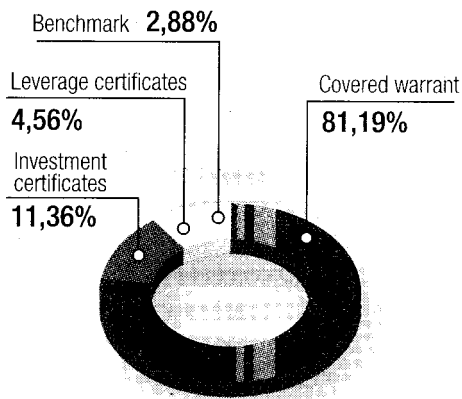
Il certificato oggi è trattato a 96. Acquistarlo a questi prezzi comporta l'elevata probabilità di incamerare un rendimento *total return* (cedola più capital gain dato dal rimborso alla pari) superiore all'11%. E questa è solo una fra le molte opportunità che si possono incontrare sul secondario, a patto di conoscere le caratteristiche dei prodotti quotati.

Tuttavia non sempre le valutazioni di convenienza sono evidenti. E quando la barriera che determina il Bonus per l'investitore dista il 15-20% rispetto alla quotazione corrente del sottostante il gioco rimane aperto. E si presta più che mai al fiuto e alla fortuna dell'investitore.

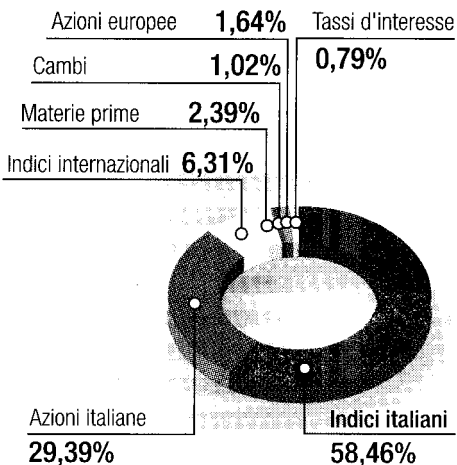


La mappa

I prodotti più gettonati...



... e le scommesse preferite



Dati aggregati SEDEX + CERT-X, Elaborazioni UniCredit Conc

Associazioni

E il club degli emittenti fa il tutto esaurito

L'associazione fa l'en plein. Proprio in queste settimane, Acepi — l'associazione italiana certificati e prodotti di investimento — conquista l'adesione di due gruppi bancari molto attivi come emittenti di certificati, Bnl Bnp Paribas e Banca Aletti.

«A questo punto circa il 98% degli emittenti di certificati in Italia è rappresentato all'interno della nostra organizzazione e questa circostanza non potrà che favorire il raggiungimento dei suoi obiettivi istituzionali», commenta Adele Bricchi, che di Acepi è il segretario generale.

Il fatto che la quasi totalità degli emittenti siano confluiti nella medesima associazione rafforza l'efficacia del decalogo deontologico che l'organizzazione si è data. Una normativa interna che va ad aggiungersi alle precise regole di trasparenza imposte dalle autorità regolamentari (Consob e Borsa Italiana) e che punta a rafforzare i requisiti di trasparenza delle emissioni e di chiarezza degli elementi di giudizio per gli investitori.

«Le banche aderenti ad Acepi s'impegnano a realizzare prospetti informativi eccellenti sotto il profilo della semplicità e della chiarezza informativa», sottolinea Bricchi. «Solo così, infatti, gli investitori potranno valutare in modo preciso il grado di incertezza associato ai differenti prodotti e fare scelte coerenti con il proprio profilo di rischio».

Anche la garanzia di efficienza del mercato secondario viene ai primi posti nelle finalità istituzionali di Acepi. «Vogliamo che sia sempre garantita la massima liquidità del mercato secondario dei certificati e ridurre al minimo gli spread denaro/lettera nella compravendita dei certificati scambiati sul Sedex di Borsa Italiana», conclude Bricchi.

L'hit parade dei rendimenti...

I certificati con i migliori risultati dal 16 marzo al 15 aprile. Fonte: Unicredit

Investment Certificates

Codice Isin	Emittente	Sottostante	Tipo	Scadenza	Performance mensile %
NL0006311409	JP MORGAN	INFINEON TECH	Outperformance	Open end	149,18%
IT0004295215	ABAX BANK	UNICREDITO	Twin Win	Open end	143,64%
IT0004330129	ALETTI	UNICREDITO	Bonus	Open end	118,60%
JE00B2PG3M91	GOLDMAN SACHS	BANCO POPOLARE	Bonus	Open end	116,13%
JE00B2PG3N09	GOLDMAN SACHS	BANCO POPOLARE	Bonus	Open end	115,95%

Benchmark - SEDEX

Codice Isin	Emittente	Sottostante	Tipo	Scadenza	Performance mensile %
IT0004224249	IMI	EUROSTOXX Bank	Benchmark	16.09.2011	69,63%
IT0004224322	IMI	EUROSTOXX Insurance	Benchmark	16.09.2011	42,81%
NL0000816601	ABN	Romanian Traded Index	Benchmark	11.11.2011	42,63%
NL000019768	ABN	India Adr/Grd Index	Benchmark	20.05.2011	39,77%
NL0006253791	ABN	India Adr/Grd Index	Benchmark	01.04.2010	39,03%

Benchmark - CERT-X

Codice Isin	Emittente	Sottostante	Tipo	Scadenza	Performance mensile %
DE000HV77709	UniCredit	RoTX Eur (Romany)	Benchmark	Open End	45,86%
DE000HV77612	UniCredit	Dow Jones EURO STOXX® Banks	Benchmark	Open End	41,56%
DE000HV77618	UniCredit	Dow Jones EURO STOXX® Insurance	Benchmark	Open End	32,77%
DE000HV777R4	UniCredit	Dow Jones STOXX® 600 Real Estate	Benchmark	Open End	30,43%
DE000HV777W4	UniCredit	Dow Jones EURO STOXX Strong Value 20	Benchmark	Open End	30,16%

...e quella degli scambi

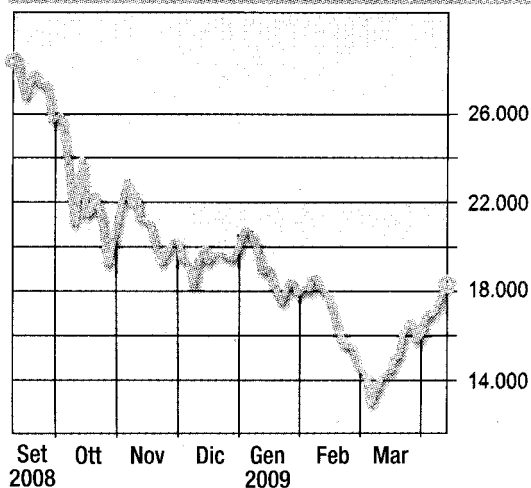
I certificati più trattati dal 16 marzo al 15 aprile. Controvalore in migliaia di euro. Fonte: Unicredit

Benchmark - SEDEX

Codice Isin	Emittente	Sottostante	Tipo	Scadenza	Controvalore medio scambi giornalieri
NL0006253759	ROYAL BANK OF SCOTLAND	ORO	Benchmark	01.04.2010	288
NL0006329989	ROYAL BANK OF SCOTLAND	Eur Euribor3m Tmmi	Benchmark	15.07.2013	90
IT0004126840	UniCredit	S&P/MIB	Benchmark	17.12.2010	70
IT0004026800	IMI	S&P500	Benchmark	16.09.2009	24
NL0006061608	ROYAL BANK OF SCOTLAND	EUR Eonia	Benchmark	16.12.2010	21

Dentro i grafici

S&P/MIB



Fonte: UniCredit Markets & Investment Banking

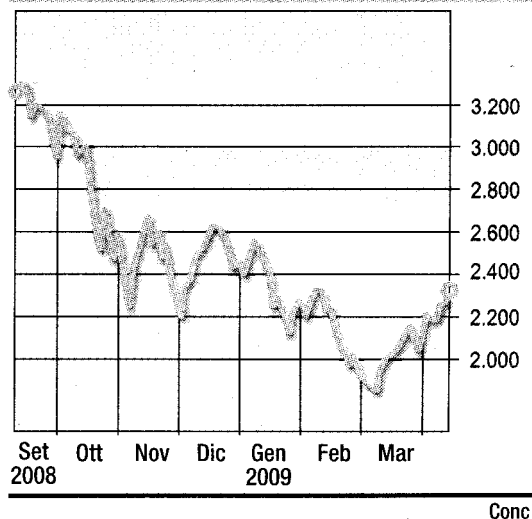
Conc

Prosegue la fase di recupero di breve periodo dell'indice S&P/MIB, che dopo avere oltrepassato la trendline discendente tracciata dai massimi del settembre scorso intorno ai 15.500 punti ha ulteriormente strappato al rialzo violando anche la media mobile a 65 giorni a 16.400 punti e portandosi al di sopra de 18.000 punti.

Una decisa rottura della resistenza statica situata a 18.600 punti potrebbe creare i presupposti per un'ulteriore risalita con prossimi target a 21.000 e a 23.300 punti.

In caso di perdita d'efficacia dell'impulso positivo in corso, la fuoriuscita dal canale ascendente di breve, aprirebbe la strada ad un rapido ritorno verso i recenti minimi di 12.330 punti: supporti intermedi a 15.300 e a 13.300 punti.

EUROSTOXX50



La fase positiva delle ultime settimane ha risollevato l'indice Eurostoxx50 dai minimi dei primi di marzo sotto i 1.800 punti (livelli che non venivano registrati dal dicembre '96), portandolo al superamento della media mobile a 65 giorni, situata a 2.125 punti, fino agli attuali 2.300. A questo punto, l'eventuale decisa violazione della resistenza statica in area 2.350 punti, finora fallita, creerebbe i presupposti per un ulteriore allungo, con obiettivi seguenti a 2.600 e a 2.850 punti.

Al contrario, in caso di nuovo indebolimento e di fuoriuscita dal canale ascendente di breve risulta decisiva la tenuta della media a 65 giorni: in caso di rottura si aprirebbe la strada ad un ritorno verso i recenti minimi di 1.765 con obiettivo intermedio situato a 2.000 punti.