

Ricerche Uno studio dell'Università Bocconi sullo strumento. Da migliorare l'informazione su rischi e liquidabilità

Certificati In portafoglio c'è ancora spazio

La maggioranza di promotori e private banker li apprezza e prevede una crescita a doppia cifra

DI MARCO SABELLA

Certificati, è arrivato il momento di un check up. Perché dopo alcuni anni di espansione quasi ininterrotta questi prodotti finanziari derivati, emessi da grandi banche su sottostanti come indici, singoli titoli, materie prime o altro, passano sotto la lente dei ricercatori dell'Università Bocconi.

Le previsioni

Uno studio realizzato da Markus Venzin e Giovanna Zanotti, curato da Francesco Saita, direttore del dipartimento di finanza dell'Ateneo milanese, e commissionato da Acepi, l'associazione che raggruppa i principali emittenti italiani, fa il punto sul livello di comprensione dei certificati da parte dei sottoscrittori, sulla loro percezione del prodotto e sulle esigenze di tipo informativo. Un'analisi che fa emergere molti elementi positivi e alcuni aspetti di scarsa comprensione, che, se corretti, potrebbero favorire una ulteriore diffusione di questo strumento nei por-

tafoli degli investitori privati. L'indagine è stata condotta su un campione di 400 fra promotori finanziari, private banker e financial advisor appartenenti a 30 diverse reti di distribuzione, con l'esclusione degli sportelli bancari.

Un elemento importante evidenziato dalla ricerca è l'elevato potenziale di crescita che gli operatori professionali attribuiscono tuttora allo strumento dei certificati. Una percentuale pari al 61% degli intervistati si dice convinta che nei prossimi cinque anni il mercato potrà crescere fino al 15% annuo. Una quota del 23,8% pensa a un'espansione compresa fra il 15 e il 30% annuo, mentre solo un risicato 11,4% ritiene che la diffusione potrà subire una contrazione.

«Uno dei risultati più interessanti dello studio è l'immagine di prodotto di investimento e diversificazione, piuttosto che di trading, di cui godono i certificati. Questi prodotti, in altri termini, sono visti come un mattoncino importante per la costruzione del portafoglio. Chi ha questa concezione tende anche ad aumentare la quo-

ta di certificati presente nel proprio portafoglio», sottolinea Saita.

C'è tuttavia una contraddizione nel modo di valutare la funzione di questi prodotti rispetto alla redditività complessiva del portafoglio. «I certificati, anche tra chi li considera uno strumento di diversificazione, tendono ad essere giudicati in base alle loro performance individuali, piuttosto che per il contributo aggregato che riescono ad apportare come classe di prodotti di investimento», conclude Saita.

I fattori critici

Tra gli elementi di scarsa conoscenza sulle caratteristiche fondamentali dei certificati è di particolare rilievo la percezione di un rischio elevato (limitatamente ai prodotti privi della garanzia di protezione del capitale) e i timori sulla liquidabilità sul mercato secondario.

Sotto il primo punto di vista vale la pena osservare che i certificati non protetti sono percepiti dai sottoscrittori come molto più rischiosi dei fondi comuni, malgrado il fatto che in realtà solo una porzione molto li-

mitata dei certificati emessi in Italia sia a leva.

Anche i timori sulla liquidabilità rivelano una scarsa conoscenza del prodotto visto che tutti i certificati emessi dagli aderenti ad Acepi (oltre il 90 per cento delle emissioni complessive) sono quotati al Sedex di Borsa italiana e spesso sul circuito Cert-X dove la liquidità degli scambi è attivamente promossa dai market maker.

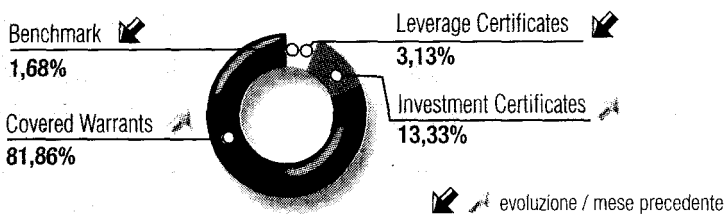
«Per gli emittenti è importante constatare che gli investitori hanno fondamentalmente compreso che i certificati sono uno strumento trasparente e flessibile e che rappresentano una evoluzione, una nuova generazione di strumenti strutturati», commenta Christophe Grosset, responsabile dei prodotti quotati per l'area sud-Europa di Unicredit, uno dei principali emittenti italiani. «I limiti di conoscenza su alcune caratteristiche come la facile liquidabilità ci inducono a lavorare di più sul piano dell'informazione e sulla ulteriore chiarificazione delle caratteristiche-chiave di questo strumento», conclude.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Dove investiamo

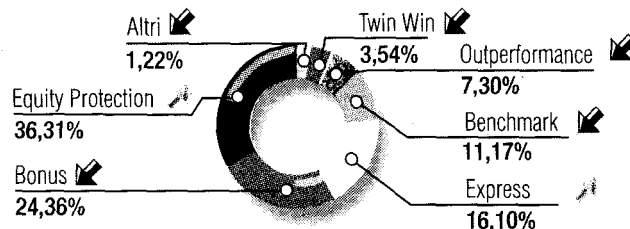
I prodotti più scambiati...

Ripartizione % in base al controvalore giornaliero medio. Dati dal 16/2 al 16/3



... e le strategie preferite

Ripartizione % in base al controvalore giornaliero medio. Dati dal 16/2 al 16/3



Fonte: Elaborazioni UniCredit Group. Dati aggregati Sedex e Cert-x

Conc

L'hit parade degli scambi...

INVESTMENT CERTIFICATES

| Codice Isin | Emittente | Sottostante | Scadenza | Tipo | Controvalore medio |
|--------------|---------------|-----------------|------------|-----------------------------------|--------------------|
| IT0004572399 | Aletti | ENI | 19.01.2011 | Equity Protection | 938 |
| IT0004522436 | Banca IMI | S&P/Bric 40 | 22.09.2014 | Equity Protection Cap Certificate | 591 |
| XS0274554921 | Socgen | S&P/Bric 40 | 29.12.2011 | Bonus | 176 |
| IT0004449010 | Banca IMI | ENI | 17.12.2010 | Bonus | 175 |
| DE000SAL5DV2 | SalHoppenheim | INTESA SANPAOLO | 21.06.2010 | Express | 158 |

Fonte: Elaborazioni UniCredit. Dati dal 16 febbraio al 16 marzo. *Media scambi giornalieri in migliaia di euro

BENCHMARK - MERCATO SEDEX

| Codice Isin | Emittente | Sottostante | Scadenza | Controvalore medio* |
|--------------|-----------|------------------------------------|------------|---------------------|
| NL0000725976 | Rbs | Dax Global Bric Price Return Index | 11.11.2011 | 332 |
| XS0265919968 | Socgen | Bioenergy World Total Return | 31.08.2011 | 83 |
| IT0004157480 | Banca IMI | Futures Petrolio | 30.03.2012 | 80 |
| NL0006253759 | Rbs | ORO | 01.04.2010 | 53 |
| NL0006253817 | Rbs | S&P500 | 01.04.2010 | 39 |

Fonte: Elaborazioni UniCredit Group. Dati dal 16 febbraio al 16 marzo. *Media scambi giornalieri in migliaia di euro

...e quella dei rendimenti

INVESTMENT CERTIFICATES

| Codice Isin | Emittente | Sottostante | Scadenza | Tipo | Rendimento |
|--------------|-----------|-------------|------------|----------|------------|
| NL0006061269 | Rbs | FIAT | 31.10.2010 | Twin Win | 23,45% |
| NL0000691194 | Rbs | FIAT | 09.06.2010 | Twin Win | 23,00% |
| NL0009098896 | BNP | FIAT | 02.11.2011 | Bonus | 22,51% |
| DE000HV7LKH1 | UniCredit | FIAT | 28.12.2010 | Twin Win | 22,28% |
| DE000HV5S7X7 | UniCredit | FIAT | 15.10.2010 | Twin Win | 22,25% |

Fonte: Elaborazioni UniCredit. Dati dal 16 febbraio al 16 marzo

BENCHMARK - MERCATO SEDEX

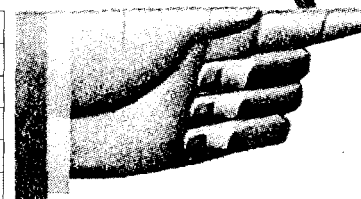
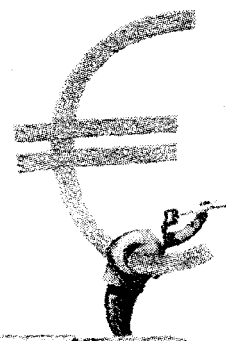
| Codice Isin | Emittente | Sottostante | Scadenza | Rendimento |
|--------------|-----------|-------------------------|------------|------------|
| NL0000194975 | Rbs | Budapest Stock Exchange | 18.06.2010 | 15,09% |
| DE000HV7LL27 | UniCredit | Ungheria - HTX | 20.06.2014 | 15,00% |
| NL0000194942 | Rbs | China SHENZEN B Share | 18.06.2010 | 14,51% |
| NL0000194926 | Rbs | Thailand SET50 | 18.06.2010 | 12,60% |
| DE000HV7LL50 | UniCredit | Polonia - WIG20 | 20.06.2014 | 12,48% |

Fonte: Elaborazioni UniCredit. Dati dal 16 febbraio al 16 marzo

BENCHMARK - MERCATO CERT-X

| Codice Isin | Descrizione | Prezzo fine periodo | Rendimento |
|--------------|---|---------------------|------------|
| DE000HV7LL27 | UniCredit Benchmark Ungheria - HTX - 20.06.2014 | 36,53 | 15,00% |
| DE000HV777S2 | UniCredit Benchmark DJStoxx Americas600 RE - Open End | 8,3 | 13,61% |
| DE000HV7LL50 | UniCredit Benchmark Polonia - Wig20 - 20.06.2014 | 5,61 | 12,60% |
| DE000HV777J1 | UniCredit Benchmark DJStoxx Eu Enlarged15 - Open End | 26,31 | 11,44% |
| DE000HV77709 | UniCredit Benchmark Romania - RoTX - Open End | 71,9 | 11,22% |

Fonte: Elaborazioni EuroTLX. Dati dal 16 febbraio al 16 marzo

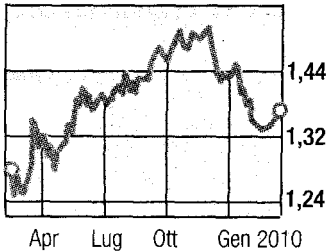


Getty Images

Dietro i grafici

Le previsioni dell'analisi tecnica sul cambio tra euro e dollaro

EUR/USD



Elevata volatilità negli ultimi giorni sul mercato dei cambi, condizionati da un lato dai commenti della Fed, che ha confermato l'impegno a mantenere a un livello "eccezionalmente basso" i tassi per un prolungato periodo, e dall'evoluzione della situazione della Grecia dall'altro. Questi elementi hanno contribuito a rafforzare l'euro nei confronti del dollaro, con il cambio salito a metà settimana anche sopra la soglia di 1,38, ma nelle ultime ore la moneta unica ha perso nuovamente terreno nei confronti del biglietto verde e dello yen dopo l'indiscrezione stampa secondo cui la Grecia non spera in aiuti dal vertice dell'Unione europea del 25 marzo e potrebbe per questo cercare un sostegno finanziario presso il Fondo monetario. Il recente triplo minimo in zona 1,3430 ha dato il via ad un progressivo recupero della moneta unica, arrivando in corrispondenza della media mobile a 45 giorni posta a 1,3830, salvo poi ripiegare intorno a 1,36. A questo punto, la decisa rottura della media mobile a 45 giorni aprirebbe la strada ad un ulteriore allungo dell'euro verso i massimi di fine 2009 in area 1,5150, con target intermedi rispettivamente a 1,4030, a 1,4470, a 1,4670 e a 1,4850. Diversamente, in caso di falso segnale e di fuoriuscita dal canale rialzista di breve (estremo inferiore a 1,3660), si creerebbero i presupposti per un ritorno della moneta unica verso i minimi di 1,3430, con supporti seguenti rispettivamente a 1,33, a 1,3080 e a 1,2860.

conc

