

CERTIFICATI

# Una scelta in quattro fasi

**L**a crescente attenzione degli investitori nei confronti delle diverse tipologie di certificati deve essere accompagnata dallo sviluppo di modelli operativi in grado di supportare le scelte dei risparmiatori in questo settore. Di seguito si propone uno schema generale, composto da quattro macrofasi, in grado di favorire un utilizzo più efficiente e razionale dei certificati di investimento nella gestione di portafoglio.

**La prima fase** è finalizzata alla valutazione delle caratteristiche finanziarie dei certificati di investimento. Essi sono combinazioni di strumenti derivati, semplici e complessi, che consentono di tradurre le molteplici preferenze degli investitori in altrettanti profili di profitti e perdite potenziali. Un contributo fondamentale per l'analisi delle caratteristiche finanziarie dei certificati di investimento è offerto dalla Mappa dei Certificati (si veda *ADVISOR* n. 2, febbraio 2010, ndr), promossa da **ACEPI** che ne cura il continuo aggiornamento. La Mappa è uno strumento sintetico e di rapida consultazione che classifica i diversi prodotti presenti sul mercato, in base alla loro natura, di cui vengono definite le principali caratteristiche comuni, gli obiettivi di investimento e l'orizzonte temporale.

**La seconda fase** si pone come obiettivo la misurazione e la gestione del rischio, corrente e prospettico, connesso all'investimento in certificati. Tale valutazione è basata sulla cosiddetta analisi di sensitività: essa consente di valutare gli effetti prodotti sul prezzo dei certificati dalle variazioni dei fattori di mercato da cui dipende il valore delle componenti derivative in essi

presenti (prezzo del sottostante, prezzo di esercizio, volatilità, tassi di interesse, dividendi, scadenza, etc.). Partendo dai risultati ottenuti con l'analisi di sensitività, **la terza fase** è incentrata sulla classificazione dei certificati, realizzata considerando congiuntamente il diverso profilo di rischio - rendimento atteso e le difformi finalità con cui gli stessi possono essere impiegati nella gestione di portafoglio. I certificati possono essere suddivisi nelle seguenti quattro macrocategorie, caratterizzate da livelli crescenti di rischio, come illustra la figura in pagina:

**1. protezione del capitale:** a questa categoria appartengono quei certificati che consentono di partecipare al rialzo/ribasso dell'attività sottostante assicurando, al contempo, alla data di scadenza la protezione totale/parziale del valore nominale sotto-

ria quei certificati, quali *Airbag*, *Bonus*, *Cash Collect*, *Express* ed *Twin Win*, che consentono di migliorare la redditività corrente del portafoglio, in rapporto ai tassi di interesse privi di rischio prevalenti sul mercato.

Questi certificati, che si caratterizzano per un minor *downside risk* rispetto alle attività sottostanti, presentano

**Valutare le caratteristiche, misurare il rischio, classificare e definire le strategie.**

**3. partecipazione:** questa categoria comprende quei certificati, quali *Benchmark* e *Outperformance*, che riproducono il profilo di rischio - rendimento atteso delle attività sottostanti. Questi certificati si configurano pertanto come strumenti di diversificazione all'interno di un portafoglio;

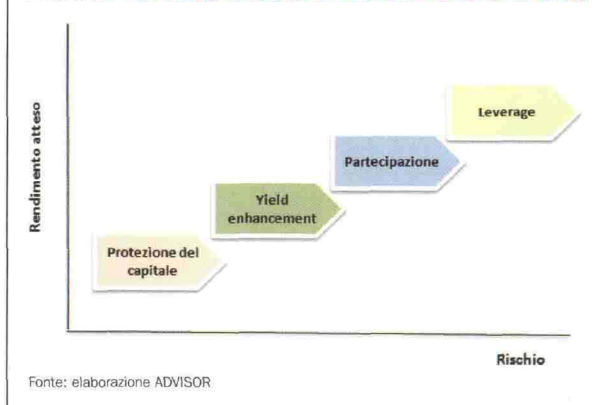
**4. leverage:** questi certificati amplificano i movimenti delle attività sottostanti mediante il cosiddetto "effetto leva finanziaria". In questa categoria rientrano i *Turbo*, gli *Short* e i *Minifutures*.

**La quarta fase** è relativa alla definizione delle strategie di investimento all'interno delle quali collocare i certificati, affiancando le asset class tradizionali (azioni, obbligazioni e liquidità). Le strategie di investimento sono solitamente classificate in tre categorie comprendenti le strategie attive, le strategie passive e quelle semi-attive. Queste ultime, che coniugano la ricerca di rendimenti differenziali in eccesso rispetto al *benchmark* (obiettivo tipico delle strategie attive) con il controllo puntuale del rischio proprio delle strategie passive, hanno assunto negli ultimi anni una posizione centrale nell'ambito delle strategie di investimento.

Le molteplici possibilità, offerte dai certificati di sintetizzare componenti passive (che assicurano la totale esposizione al rischio nelle fasi positive dei mercati) e attive (in grado cioè di minimizzare il rischio nelle fasi di maggiore instabilità dei mercati), fanno sì che questi strumenti finanziari possano essere inseriti a pieno titolo nell'ambito delle strategie gestionali semi-attive. ■

Mauro Camelia  
Facoltà di Economia,  
Università di Siena

FIGURA PRINCIPALI MACROCATEGORIE DI CERTIFICATI



scritto in fase di collocamento. Rientrano in questa categoria gli *Equity Protection*, i *Double Win* e i *Butterfly*;

**2. yield enhancement:** appartengono a questa cate-

goria molti elementi in comune con i più tradizionali titoli a reddito fisso, dai quali si differenziano per il rischio di perdita totale o parziale del capitale investito;