

Tassi in giù, volatilità ancora alta meglio i certificati con protezione

SONO STATE 260 LE EMISSIONI COLLOCATE DAI SETTE OPERATORI ADERENTI ALL'ASSOCIAZIONE ITALIANA E I RISPARMIATORI NON PUNTANO SUI PRODOTTI CHE RESTITUISCONO IL CAPITALE A SCADENZA MA ACCETTANO UN PICCOLO MARGINE DI RISCHIO

Mariano Mangia

Milano

Un 2011 non brillante, ma nel complesso positivo per i certificati. Gli oltre 1.600 strumenti quotati al Sedex di Borsa Italiana hanno registrato un aumento degli scambi del 4,4%, anche se i tre miliardi di controvalore sono ben lontani dal record di oltre 55 miliardi toccato nel 2007; raddoppiano i volumi, 595 milioni circa, scambiati al Cert-X di EuroTLX, con 351 certificati quotati, erano solo 118 a inizio 2010. Ma è al mercato primario, quello cioè delle emissioni, che occorre guardare per avere un'indicazione più precisa dello stato di salute dell'industria dei certificati. Sono state 260 le emissioni collocate dai sette operatori aderenti all'**Acepi**, l'associazione italiana certificati e prodotti di investimento, per complessivi 2,8 miliardi, in calo rispetto ai 4 miliardi di un 2010 forse irripetibile. "Diciamo pure che non ci aspettavamo un 2011 che confermasse questi dati, questo trend", spiega il segretario generale Adele Bricchi. Considerati i pesanti ribassi dei mercati azionari, il risultato conseguito

non è certo motivo di preoccupazione. "E' un mercato che ha subito solo in parte la flessione delle borse, soprattutto nel terzo trimestre del 2011, quando eravamo nel pieno della crisi di sfiducia, e che alla fine si è riportato sui livelli del 2009". Quanto ai prodotti, si conferma una tendenza già emersa negli ultimi anni. A raccogliere di più non sono, come si potrebbe pensare, i certificati a capitale garantito, ma quelli con protezione del capitale condizionata, giunti a rappresentare il 77% del totale collocato nell'ultimo trimestre dello scorso anno. In questi prodotti, che assumono diverse denominazioni commerciali, la protezione del capitale a scadenza è assicurata solo a condizione che il prezzo del sottostante, l'indice o il titolo cui è legata la struttura di opzioni, non abbia raggiunto un livello soglia, denominato barriera. Se questo accade, il certificato non riconosce più la protezione del capitale e si trasforma in un "benchmark", replica, cioè, l'andamento del sottostante. Perché mai si preferisce una protezione condizionata alla garanzia di rimborso? Il motivo è da ricercare nel fatto che i bassi tassi d'interesse e l'elevata volatilità dei mercati giocano a sfavore delle strutture garantite e, solo rinunciando in tutto o in parte alla garanzia del capitale, è possibile puntare a guadagni potenziali più interessanti. I risparmiatori hanno forse dimenticato gli effetti dei tracolli dei mercati che nel 2008, secondo le elaborazioni del sito specializzato Certifica-

ti & Derivati, portarono ben 483 su 708 certificati con barriera a trasformarsi in semplici benchmark? In realtà, rispetto al terribile 2008, sono cambiati i prodotti ed è cambiato anche il sottoscrittore.

"Nel corso degli anni abbiamo cambiato queste strutture a vantaggio del cliente", conferma Giovanna Colaci, responsabile Certificate e Emissioni di Bnl - gruppo Bnp Paribas. "Si è passati da un monitoraggio del sottostante nel continuo a una barriera osservata solo a scadenza, che è sicuramente molto più favorevole al cliente, perché gli evita di incorrere in una perdita determinata da un movimento al ribasso violento, ma temporaneo". Un secondo punto sui cui si è intervenuti è la fissazione del livello barriera. "Per policy interna creiamo strutture con un margine di protezione elevato: generalmente strutturiamo prodotti che, anche in presenza di ribassi fino al 45-50%, consentano di conservare il capitale", spiega Augusto de Caris, responsabile investimenti della divisione retail & private di BNL. I numeri, d'altronde, parlano chiaro: nel 2011, Certificati & Derivati ha contato, nonostante i ribassi, solo 148 eventi barriera, mentre sono stati 55 i certificati che hanno attivato l'opzione di rimborso anticipato, altra innovazione di prodotto, riconoscendo un rendimento prefissato ai possessori. E' cambiato anche l'approccio del risparmiatore.

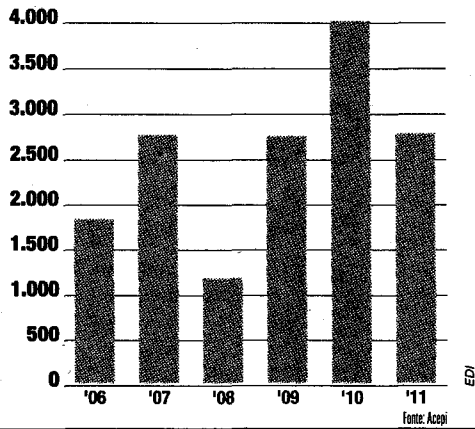
"Oggi c'è una maggiore consapevolezza nell'investitore fi-

nale e anche una maggiore conoscenza del prodotto che gli consente di accollarsi maggiori rischi per avere risultati più appetibili", è l'opinione di Adele Bricchi. In passato c'era la tendenza ad utilizzare questi prodotti in alternativa alle obbligazioni, oggi sono adoperati in maniera più corretta, all'interno di asset allocation diversificate, spiega il segretario **Acepi** "La politica della nostra banca è quella di offrire questi prodotti a clienti che altrimenti si rivolgerebbero all'acquisto di azioni. Il vantaggio è la diversificazione e la protezione che un Etf non può offrire", puntualizza de Caris. "Non proponiamo mai i certificati come alternativi a strumenti obbligazionari. Va ricordato, infatti, che l'eventuale protezione non opera nel continuo, ma interviene solo alla scadenza". In **Acepi** ricordano anche come i certificati non siano, sostanzialmente, prodotti mass market, ma strumenti collocati in prevalenza attraverso reti di promotori, private banker o consulenti finanziari, professionisti che tendono ad investire in certificati solo una ridotta porzione del portafoglio del cliente finale, quella che può essere messa un po' più a rischio. Un rischio relativo, sottolineano, visto che, dopo tutto, anche al verificarsi dell'evento barriera, non si rischia la perdita totale del capitale, ma si segue l'andamento di un indice o di un paniere di titoli, né più né meno di quello che accade con un fondo o con un Etf.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

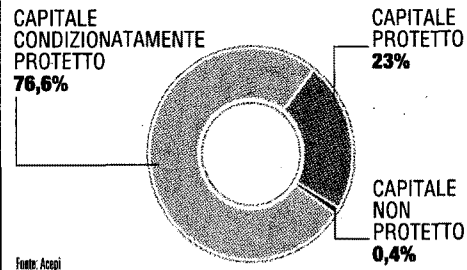
CERTIFICATI

Emissioni sul mercato primario, in milioni di euro



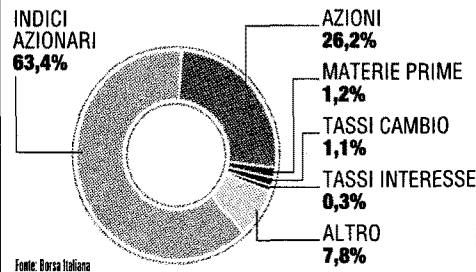
IL MERCATO PRIMARIO CERTIFICATI

Ripartizione per tipologia, IV trim. 2011



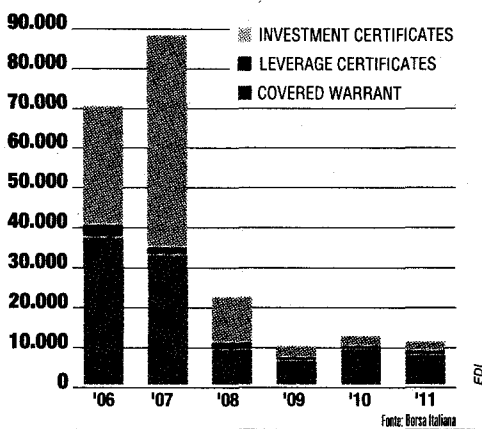
GLI SCAMBI AL SEDEX

Covered warrant e certificates per tipologia di sottostante



CW E CERTIFICATES

Controvalori scambiati al Sedex, in milioni di euro



Gli oltre 1.600 strumenti quotati al Sedex di Borsa Italiana hanno registrato un aumento degli scambi del 4,4%, anche se i tre miliardi di controvalore sono ben lontani dal record 2007

Tassi in giù, volatilità ancora alta: meglio i certificati con protezione

PREMIO PERFORMANTE

1° CLASSIFICATO Hedge Invest

MIGLIOR INVEST