

## Sommario Rassegna Stampa del 27/03/2014

<b>Testata</b>	<b>Titolo</b>	<b>Pag.</b>
MF - MILANO FINANZA	<i>ECCO IL REALE VALORE DEI CERTIFICATI</i>	2

UNA RICERCA DI ACEPI CONFERMA L'AFFIDABILITÀ DI QUESTI PRODOTTI IN OGNI SCENARIO

# Ecco il reale valore dei certificati

DI ALBERTO MICHELI

In un contesto di mercato in cui è sempre più difficile trovare valide opportunità di rendimento a basso rischio o comunque alternative d'investimento di buon interesse, il mercato dei certificati può rivestire un ruolo importante. Parlare di «certificati» in senso così generale non ha però molto senso, dal momento che all'interno di questa macrocategoria figurano prodotti molto diversi tra loro, che vanno dall'estremo più speculativo di quelli con leva, decisamente più adatti al trading di brevissimo termine, al gruppo diametralmente opposto di quelli a capitale protetto, che per loro natura sono in qualche caso equiparabili anche a titoli obbligazionari e quindi appropriati per un'operatività di medio-lungo periodo. Troppo spesso si valuta l'efficacia di questi strumenti, anche confrontandoli con altri prodotti più o meno simili, senza tenere conto del fatto che già al loro interno gli stessi certificati presentano caratteri estremamente diversi e non è quindi possibile stilare un semplice elenco di pregi e difetti prescindendo da questi elementi distintivi. Tralasciando la classe dei prodotti con leva, il discorso non cambia molto, perché anche tra i cosiddetti certificati d'investimento emergono differenze spesso marcate. Acepi, l'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento, che vanta tra i suoi associati prati-

camente tutti i principali emittenti attivi in Italia, suddivide i certificati d'investimento in tre classi (a capitale protetto, condizionatamente protetto e non protetto). Le reali differenze tra i prodotti disponibili sul mercato italiano vanno però molto più in profondità, con numerose varianti di certificati che si adattano ognuna a uno specifico scenario di mercato: non esistono quindi certificati buoni e cattivi in assoluto, ma semmai certificati adatti o non adatti a valorizzare un determinato contesto. Per esprimere un giudizio di valore su questi strumenti occorre perciò capire se ogni singola tipologia rispetta quanto promesso. Proprio con questo intento la stessa Acepi ha recentemente redatto un'interessante ricerca, che *Milano Finanza* ha avuto l'opportunità di leggere in anteprima e che proprio su queste colonne si propone ora di condividere, almeno per ciò che riguarda il tema in questione. L'analisi si concentra non a caso su due sole tipologie di certificati, per verificare il comportamento di due gruppi omogenei di prodotti nei diversi contesti di mercato. Nello specifico sono stati analizzati i certificati di tipo «Bonus» e a «Capitale Protetto» emessi in Italia a partire dall'1 gennaio 2004 e scaduti entro il 31 dicembre 2012. Ciò ha determinato l'individuazione di un campione di 1.406 strumenti, di cui 768 Bonus e 638 a Capitale Protetto. I Bonus sono strumenti che prevedono un rendimento minimo a scadenza

vincolato alla tenuta di una soglia prefissata denominata barriera, all'interno di un periodo anch'esso prefissato. I certificati a capitale protetto offrono invece una partecipazione alla performance del sottostante, garantendo però un rimborso minimo in caso di scenario negativo. Per entrambe le tipologie esiste poi una variante con Cap, che impone anche un limite di rimborso massimo. Chi acquista un Bonus si aspetta di ottenere un extrarendimento rispetto al sottostante, a patto che la barriera non venga ceduta. In caso di presenza di un Cap tale principio potrà valere finché il rendimento del sottostante non sarà superiore allo stesso Cap. Dalla ricerca di Acepi (tabella) si può apprezzare che nell'ampio periodo considerato i Bonus hanno pienamente rispettato le aspettative: a) nei casi in cui si è verificato un forte ribasso del sottostante (perdita maggiore del 20%, con conseguente probabile evento barriera), i Bonus hanno maturato in media una perdita simile; b) in caso di scenario poco volatile i Bonus hanno maturato l'extrarendimento atteso; c) in caso di scenario fortemente positivo, solo i prodotti con Cap hanno guadagnato mediamente meno, pagando proprio il vincolo di rimborso massimo. Chi acquista un certificato a Capitale Protetto si aspetta di ridurre le perdite legate a uno scenario negativo, partecipando nelle proporzioni previste all'eventuale performance po-

sitiva. Dalla ricerca di Acepi (tabella) emerge che nell'ampio periodo considerato anche questi strumenti hanno rispettato le promesse: a) nei casi di forte ribasso hanno fatto valere la protezione; b) nei casi di scenario neutrale o positivo hanno partecipato nei termini previsti alla performance del sottostante. Come specifica la stessa Acepi, è bene ricordare che l'analisi dei rendimenti «prescinde dalla considerazione degli eventuali dividendi maturati che (...) sono percepiti dall'acquirente del sottostante, ma non dall'acquirente dei certificati. I dividendi non percepiti sono utilizzati in sede di strutturazione per "comprare" la protezione del capitale o per costruire il particolare payoff». La ricerca di Acepi entra molto di più nel dettaglio dei vari strumenti e degli scenari d'interesse, offrendo anche un'analisi dell'evoluzione storica delle emissioni, ma per ciò che riguarda il valore di questi strumenti, il risultato è abbastanza inequivocabile: «I certificati analizzati sono stati in grado di generare performance positive al verificarsi degli scenari per cui un determinato payoff è stato disegnato. Ciò conferma l'assunto che non esiste un certificato sempre ottimale, ma che i certificati sono strumenti flessibili e adatti per varie condizioni di mercato che, se opportunamente scelti e detenuti fino alla scadenza, hanno consentito di ottenere extra-rendimenti rispetto al sottostante nei periodi e nei casi sopra evidenziati». (riproduzione riservata)

*Soprattutto questi strumenti d'investimento sono molto flessibili e si diversificano in numerose varianti, che si adattano ognuna a una specifica situazione di mercato*

**ANALISI DELLE PERFORMANCE**

	rendimento sottostanti certificati		rendimento sottostanti certificati	
<b>Perf. sottostante &lt; -20%</b>			<b>Perf. sottostante &lt; -20%</b>	
Bonus	-49,6%	-47,3%	Capitale Protetto	-45,1% -4,00%
Bonus Cap	-39,0%	-29,3%	C. Protetto Cap	-42,4% -1,00%
<b>-20% &gt; Perf. sottostante &gt; +20%</b>			<b>-20% &gt; Perf. sottostante &gt; +20%</b>	
Bonus	-3,37%	+5,58%	Capitale Protetto	+9,23% +7,66%
Bonus Cap	-1,42%	+8,32%	C. Protetto Cap	+6,36% +7,22%
<b>Perf. sottostante &gt; +20%</b>			<b>Perf. sottostante &gt; +20%</b>	
Bonus	+26,3%	+30,0%	Capitale Protetto	+45,9% +41,9%
Bonus Cap	+40,4%	+20,8%	C. Protetto Cap	+32,2% +29,5%

Fonte: ACEPI

