

RISPARMIO GESTITO I PRODOTTI CHE PUNTANO A PRESERVARE IL CAPITALE

Anti-volatilità, scelte a rischio

I fondi restituiscono l'investimento ma soltanto alla scadenza. Le obbligazioni strutturate sono vere scommesse. E i derivati...

Guadagnare con i futuri rialzi dei mercati, senza però rischiare di perdere, oggi, i propri risparmi? È il sogno, nemmeno tanto segreto, di ogni investitore. A cui l'industria del risparmio gestito risponde con i fondi a capitale protetto o garantito. Prodotti che non sempre, però, sono stati capaci di mantenere le promesse. Ma che, in ogni caso, vengono preferiti in momenti di profonda incertezza. Come quello attuale. Se è infatti vero che tre indici fanno una prova, gli ultimi dati diffusi su occupazione, mercato immobiliare e prodotto interno lordo negli Usa non sembrano lasciare margini di ottimismo. E l'ipotesi che l'economia Usa possa precipitare in una nuova fase recessiva, giudicata molto improbabile fino a pochi mesi fa, oggi è accreditata da un numero crescente di analisti. «Io, però, non credo che uno scenario a doppia V sia probabile», ribatte Massimo Fuggetta, partner fondatore e responsabile investimenti di Horatius sim. «Se la crescita americana dovesse rallentare mantenendosi in territorio positivo, le Borse potrebbero mettere a segno un rimbalzo». Ma come funzionano i fondi a capitale protetto e garantito? Si tratta di strumenti finanziari la cui performance dipende dall'andamento di uno o più indici sottostanti, con la promessa di proteggere il capitale investito a una scadenza prefissata. Le formule utilizzate sono assai differenti: se, infatti, i garantiti prevedono una copertura assicurativa da parte di un soggetto terzo, nei fondi a capitale protetto la tutela viene realizzata incorporando nel prodotto un derivato (opzione) o, più semplicemente, attraverso una gestione finalizzata a con-

tere le perdite. Con risultati che, tuttavia, si sono rivelati non di rado deludenti: secondo Morningstar, i fondi a capitale protetto hanno perso, in media, il 3,26% su tre anni e lo 0,7% su cinque. Quanto ai fondi garantiti, hanno dimostrato una maggiore tenuta, ma non sono riusciti a mantenere il segno positivo durante la lunga fase ribassista seguita al fallimento Lehman, tra settembre 2007 e febbraio del 2008.

Il motivo è presto detto: «La restituzione del capitale viene garantita solo alla scadenza del fondo», ricorda Furio Impellizzeri, vicepresidente di Copernico sim. «In ogni caso», precisa Giovanni Pedone, analista di Consultiqae, «bisogna verificare qual è l'entità della protezione e, se è rappresentata da un derivato, chi è la controparte: se quest'ultima dovesse fallire, anche la garanzia della copertura salterebbe». Non si devono dimenticare, infine, le spese: «In genere, il costo che l'investitore sopporta quando so-

scrive questi prodotti è elevato rispetto ai potenziali benefici impliciti nella struttura del fondo», ricorda Fuggetta. «E in molti casi», conclude Impellizzeri, «si potrebbero ottenere risultati analoghi comprando titoli zero coupon e investendo una parte residuale sul mercato azionario. A costi evidentemente più bassi».

BONDO SPECULATIVI

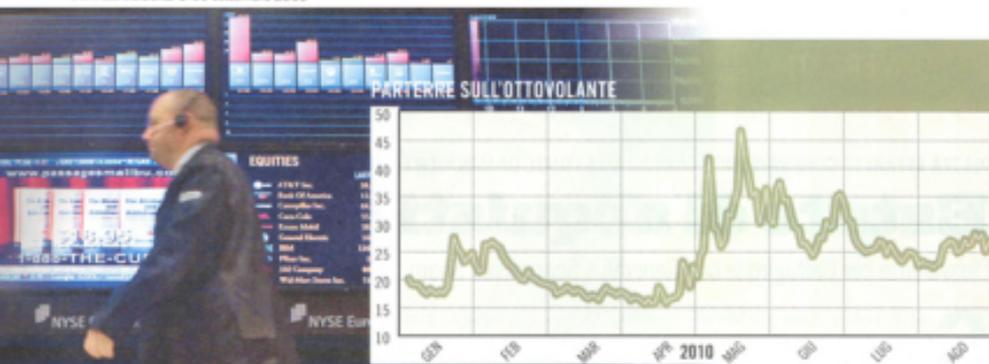
Non esistono però solo i fondi. «Ci sono obbligazioni strutturate che offrono un mix interessante tra protezione e partecipazione agli eventuali rialzi dell'attività sottostante. Ma sia chiaro», precisano Daniele Germano e Paolo Baroni, responsabile ufficio studi e risk manager di Cofib Advisor, «che si tratta di prodotti speculativi, che incorporano una scommessa sul futuro». Gli analisti citano, tra gli altri, due titoli equity linked emessi rispettivamente da Barclays ed Rbs e quotati al Mot: a scadenza (ottobre

I PRIMI DIECI CON LA GARANZIA

FONDO	SOCIETÀ	PERFORMANCE %				TER %
		A 3 MESI	2010	A 1 ANNO	A 3 ANNI	
Skandia Euro Guaranteed fund 2010	Skandia France	3,23	8,67	11,13	1,94	1,68
Skandia Euro Guaranteed fund 2017	Skandia France	2,47	7,54	9,90	2,08	1,86
Amundi Eureka Eric Ripresa 2014	Amundi sgr	1,51	7,28	-	-	-
Skandia Euro Guaranteed fund 2016	Skandia France	1,66	6,47	9,00	2,32	1,82
Skandia Euro Guaranteed fund 2015	Skandia France	0,97	5,38	7,70	2,38	1,80
Amundi Eureka China Double win	Amundi sgr	3,51	4,72	11,71	-	-
Skandia Euro Guaranteed fund 2014	Skandia France	0,33	4,07	6,18	2,29	1,78
Raffaelsen Top Select garantito VI	Raffaelsen Kapital	1,01	3,81	4,96	2,78	1,23
Fid Garantito Btp Paribas-Euro Alto Pot.	Btp Paribas	1,55	3,05	-	-	-
Skandia euro Guaranteed fund 2013	Skandia France	0,39	2,79	4,15	1,95	1,75
Media Cat. Morningstar fondi garantiti		1,47	3,90	5,18	0,13	1,22

I migliori fondi a garanzia del capitale da inizio anno. Fonte: Morningstar Direct, dati al 25 agosto, rendimenti lordi

32 - IL MONDO 10 settembre 2010



L'andamento da inizio anno del Dow Jones volatility index, l'indice mondiale della volatilità, si rilancia da sempre

Nelle foto, dall'alto: Massimo Fuggetta (partner di Horatius sim), Furio Impellizzeri (vicepresidente di Copernico sim) e Giovanni Pedone (analista di Consultiqae)

2010), il primo garantisce la restituzione del capitale nominale investito più un premio pari al doppio della performance realizzata dall'indice Eurostoxx50, con un tetto massimo dell'87,5% (al netto dell'imposizione fiscale). Il secondo, invece, scade nell'ottobre 2014 e offre una cedola annua lorda del 10%, ma soltanto se le azioni Enel, Telecom Italia e UniCredit risultano, di anno in anno, superiori al loro valore iniziale, rispettivamente 4,185, 1,160 e 2,485 euro. «Per quest'anno, probabilmente non ci sarà cedola», concludono gli esperti di Cofib. Spesso accusate di essere prodotti troppo costosi, poco liquidi e non trasparenti, secondo gli esperti possono però, in alcuni casi, offrire condizioni valide. «Rispetto a molte obbligazioni, che chiedono fee del 6% o 7%, negli esempi citati le commissioni sono attorno all'1-1,5%. In ogni caso, è sempre buona regola evitare obbligazioni non quotate e strutture troppo complesse».

DERIVATI CON L'OMBRELLA

Nella famiglia dei certificati d'investimento, invece, gli equity protection sono quelli più adatti a chi vuole una protezione ma intende rimanere sul mercato. Non a caso, da inizio anno, sono i prodotti più scambiati in Piazza Affari nella categoria dei certificati, con volumi pari a 392 milioni di euro. Come funzionano? Per esempio, uno degli ultimi prodotti quotati al segmento Sedex, il Borsa Protetta con Cap, emesso da Banca Aletti su Eurostoxx50, garantisce una protezione del 100% del capitale a scadenza (aprile 2015) e consente di partecipare alla crescita dell'indice nella misura del 71%, con un tetto massimo del 130% (cap). Mentre il titolo emesso da Banca Imi con sottostante S&P Mib a scadenza, nel giugno 2013, premie-

rà l'investitore con un rendimento pari al 140% della performance dell'indice. «Al prezzo d'acquisto corrente, 93,55, il rendimento minimo a scadenza è del 2,43%», calcola Pedone, «lo 0,3% in più rispetto a un Btp di pari durata». Come i bond, anche i certificati sono esposti al rischio di default dell'emittente, perché il patrimonio non è separato (come per i fondi ed Etf) e si possono presentare problemi di liquidità. «Non solo», aggiunge Pedone. «Nella maggior parte dei casi non pagano i dividendi staccati dal sottostante». Più vantaggioso, invece, il trattamento fiscale, con la possibilità di compensare minusvalenze pregresse.

BUONI (POCO) FRUTTIFERI

Anche alle Poste si può trovare una formula che promette di difendere il capitale senza rinunciare del tutto a eventuali rialzi di Borsa: alla scadenza (cinque anni), i Buoni Fruttiferi indicizzati garantiscono il rimborso del capitale più un rendimento fisso minimo dello 0,30%; è previsto, inoltre, un premio aggiuntivo pari alla metà dell'incremento realizzato dall'indice Eurostoxx50 rispetto al valore iniziale, calcolato come media di cinque rilevazioni annuali, fino a un massimo del 14%. Ma a conti fatti, nella migliore delle ipotesi, ovvero una performance dell'indice superiore al 28%, il tasso di rendimento effettivo a scadenza arriverebbe al 2,93% lordo: solo lo 0,3% in più rispetto a un Btp di pari durata.

PierEraldo Gadda

LA TOP TEN CON LA PROTEZIONE

FONDO	SOCIETÀ	PERFORMANCE %				TER %
		A 3 MESI	2010	A 1 ANNO	A 3 ANNI	
Ubs (Lux) Kss Active defense 5 (Ubs) P	Ubs	-3,83	10,41	10,40	-	1,71
Eurizon Focus Formula azioni 2015-1-R	Eurizon Capital	1,75	3,56	6,41	-	-
Amundi Fennella gar. High diver. 2014	Amundi sgr	1,04	3,26	5,27	-	2,47
Ann Premium fondo protetto	Anima sgr	1,61	2,52	2,81	3,33	1,17
Alis Cedola dinamica	Sarpasolo Inv (Ireland)	0,20	2,40	-	-	-
Eurizon Focus Capitale protetto 12-2014	Eurizon Capital sgr	1,18	2,24	-	-	-
Ing Direct Borsa prot Aran maggio P	Ing Inv. mgnt Lux.	0,61	1,81	3,97	-	0,74
Ing Direct Borsa prot Aran nov. P Acc	Ing Inv. mgnt Lux.	1,75	1,55	1,97	-	0,61
Pioneer Struct. vol. S&P Mib+10/2013	Pioneer asset manag.	0,91	0,98	0,69	-	0,72
Agora Valore protetto	Agora Investments	1,60	0,91	1,50	2,89	2,73
Media Cat. Morningstar fondi cap. protetto		3,71	8,72	12,05	-3,26	1,31

I migliori fondi a protezione del capitale da inizio 2010. Fonte: Morningstar Direct, dati al 25 agosto, rendimenti lordi