

FinecoVita Eta 2: Costi ingiustificati.

L'Index Linked è un investimento in cui il rendimento è collegato (linked) all'andamento di uno o più indici (index) di riferimento. Nel caso in esame, la polizza Eta2 della FinecoVita Assicurazioni è composta da una "obbligazione" e da uno "strumento finanziario derivato". L'obbligazione, emessa da Morgan Stanley (Rating Moody's Aa3-), ha un rendimento effettivo lordo dichiarato del 3.52%. L'investimento nella obbligazione permette alla compagnia assicurativa di garantire il capitale investito dal risparmiatore più un rendimento nominale pari al 3% per il primo anno, al 2.75% per il secondo e all'0.5% fino a scadenza. Per quanto riguarda l'opzione, la sua funzione è di scommettere su un determinato evento con la finalità di dare all'investitore un extrarendimento rispetto a quello garantito dall'obbligazione. Il valore dell'opzione della polizza è legato all'andamento di due indici azionari, il Nikkei 225 e il DJ EuroStoxx 50. Il Nikkei 225 indica il prezzo medio ponderato in base alla capitalizzazione di 225 fra i più importanti titoli azionari quotati alla borsa di Tokyo. Il DJ Euro Stoxx 50 esprime il prezzo medio ponderato in base alla capitalizzazione di 50 fra i più importanti titoli azionari quotati alle borse dei Paesi partecipanti all'Unione Monetaria Europea. A partire dal terzo anno l'importo della "cedola" è determinato nel seguente modo. Ad una cedola massima del 20% si sottrae la somma in valore assoluto di 12 decrementi calcolati come la peggior performance mensile dei due indici. Nel caso in cui la variazione registrata da entrambi gli indici fosse positiva, il decremento si considera pari a zero. Nel caso in

Principali caratteristiche

Emittente: FinecoVita SpA
Tipologia: polizza vita premio unico Index Linked
Durata del contratto: 5 anni a partire dal 25/10/2004
Versamento minimo: 2500 €
Capitale minimo garantito: il 100% dell'investimento effettuato più una cedola del 3% al primo anno, del 2.75% il secondo anno e dell'0.5% per i restanti tre anni

Beneficiari: L'importo può essere inferiore del premio pagato, al di fuori dei requisiti previsti dalla garanzia oro.

Riscatto: Dopo un anno dalla data di effetto del contratto, può essere riscattato il 100% del valore corrente. L'importo può essere inferiore del premio pagato.

Pignorabilità e sequestrabilità: NO, salvo i casi previsti dalla legge

Costo principale: Margine implicito iniziale a prospetto 5.1%.

PRO

- Capitale garantito a scadenza

- Rendimento minimo garantito

CONTRO

- Caricamento implicito elevato

- Bassa probabilità di un buon rendimento

Analisi

Obiettivo

Misurare la capacità della Index-Linked di garantire il tasso di rendimento medio annuo di un government bond di durata analoga.

Strumento di confronto

BTP 4.25 scad. 01/11/09

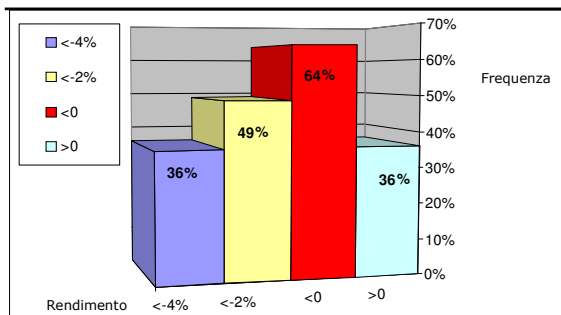
Simulazione

I rendimenti della polizza sono stati ottenuti tramite una simulazione Monte Carlo sugli indici Nikkei 225 e DJ euro Stoxx 50 ricostruendo la situazione dei mercati al 03 settembre 04.

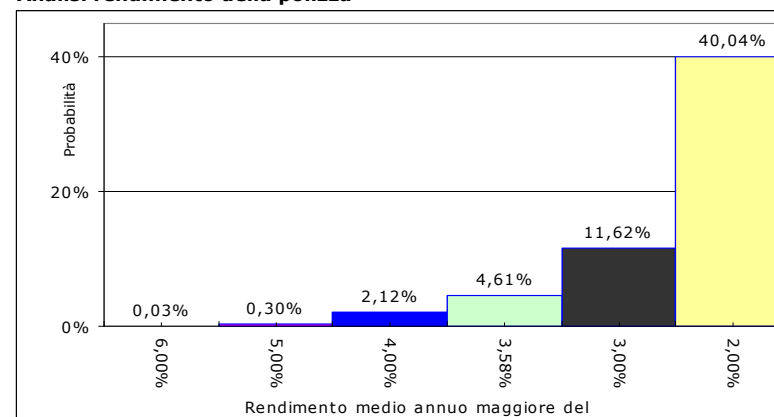
Risultati

Il rendimento a scadenza del BTP era pari al 3.58%. Dalle nostre simulazioni si ricava che la polizza ha solo il 4.61% di probabilità di rendere più del BTP. Il rendimento medio della polizza si attesta intorno al 2.04%

Distribuzione dei rendimenti mensili storici degli indici di riferimento



Analisi rendimento della polizza



Possibili scenari sulla componente derivata

Dal terzo anno a scadenza il rendimento della polizza è indicizzato alla peggior performance mensile del Nikkei 225 e del DJ Euro Stoxx 50. La bassa correlazione degli indici è un elemento penalizzante per il sottoscrittore della polizza. Minore è la correlazione degli indici, maggiori sono le probabilità che almeno uno dei due realizzi una performance mensile negativa. Pertanto, la probabilità di incassare le maxi cedole del 20% sono molto basse. Un'analisi storica del rendimento dei due indici conferma le nostre conclusioni. Rilevando le performance mensili dei due indici dal settembre 94 all'ottobre 04,

scopriamo che in almeno il 64% delle rilevazioni uno dei due indici di riferimento ha segnato una performance mensile negativa. Solo il 36% delle rilevazioni sono entrambi positive, nel 49% dei casi le performance sono state minori del -2% e nel 36% minori di -4%. Questo implica che, in un anno simulato storicamente almeno 7 o 8 rilevazioni sono negative a fronte di 5 o 4 rilevazioni positive. In altri termini, dalla nostra cedola del 20% dobbiamo sottrarre 7 o 8 casi negativi, di cui almeno 5 o 4 pari al -4%. Di conseguenza, l'aspettativa di una cedola elevata è piuttosto inverosimile.

cui la variazione fosse minore del -4% il decremento si considera pari a -4%. In ogni caso, la cedola variabile non sarà inferiore all'0.5%. Si pone l'attenzione sul basso livello di correlazione lineare dei due indici di riferimento. Un paniere così poco correlato gioca a sfavore del rispar-

miatore: nel meccanismo di calcolo delle "cedole" variabili viene considerata la performance mensile peggiore rilevata tra i due indici. Quindi, qualunque sia l'andamento dei mercati, è probabile che uno dei due indici registri una performance negativa. Si segnala che nel materiale pubblicitario viene evidenziato un caricamento implicito sulla polizza pari

al 5.10% del capitale iniziale. I nostri modelli finanziari indicano un caricamento implicito di almeno 7.08%, poiché stimano un valore inferiore dell'obbligazione strutturata contenuta nella polizza. A prospetto, il valore risulta pari a 94.9 i nostri modelli indicano un fair value del 92.92. Se si tiene conto del rischio di credito delle

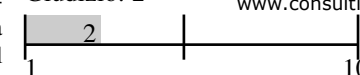
emittente, il valore dell'obbligazione strutturata si riduce a 91.65, portando il caricamento implicito all'8.35%.

Conclusioni

La possibilità di ottenere una extra performance rispetto ad una obbligazione alternativa priva di rischio è molto contenuta. Il

caricamento implicito della polizza è piuttosto elevato. Le nostre simulazioni evidenziano un rendimento medio annuo della polizza pari al 2.04%. Ci chiediamo per quale ragione un sottoscrittore dovrebbe rinunciare ad una parte del suo rendimento a favore di FinecoVita Spa.

Giudizio: 2



A cura di Marco Vismara
www.consultique.com