

La remunerazione dipende dalla soglia Ma in caso di «bail in» si rischia meno

Più rendimento uguale maggiore rischio. È un'equazione da tenere sempre a mente quando si valuta l'opportunità di un investimento. Di norma, incoraggia l'incursione nel recinto delle obbligazioni high yield o sulle sponde esotiche dei Paesi emergenti, dove la qualità degli emittenti è inferiore o ci si espone ai movimenti delle valute. C'è però una alternativa: con i certificati d'investimento, si può «scambiare» rischio azionario con cedole potenzialmente più generose. Attraverso questi strumenti derivati, infatti, si prende posizione su un determinato sottostante (singole azioni, indici, materie prime), realizzando strategie più

s sofisticate della semplice replica lineare. I cash collect, per esempio, funzionano così: riconoscono periodicamente un coupon, a condizione che, nelle date di rilevazione prestabilite, il sottostante non si trovi sotto una determinata soglia. In caso contrario, la cedola «salta» e si passa alla successiva finestra temporale. Vale sempre una regola: minore è la protezione offerta dalla barriera, più alto è il coupon riconosciuto all'investitore. Come i bond, i certificati hanno una scadenza. Si distinguono, però, in strumenti a capitale garantito o condizionatamente protetto: qui il valore nominale è rimborsato in toto solo se non viene toccato il

livello barriera stabilito al momento dell'emissione. In caso contrario, la performance del certificato rifletterà quella del sottostante. «Noi sconsigliamo prodotti aventi come sottostante un singolo titolo: meglio privilegiare gli indici, perché meno volatili», precisa Piermattia Menon, analista di Consultique. Con l'aiuto di Menon, analizziamo a titolo esemplificativo il Cash Collect Autocollabile su Eurostoxx select dividend 30 emesso da Unicredit con scadenza nel 2021. Ogni anno, a luglio, riconosce una cedola del 2% (l'8% nel 2021), a condizione che l'indice si trovi sopra i 1.352 punti (-25% rispetto al valore attuale). La barriera di protezione vale anche a scadenza:



il certificato verrà rimborsato a 100 (valore nominale) solo se il sottostante si trova sopra quella soglia, altrimenti seguirà la performance dell'indice. Questo certificato prevede il rimborso anticipato, a 106 euro più la cedola, se alla data di osservazione il sottostante supera

il tetto dei 1.931,94 punti, (valore del sottostante al momento dell'emissione). Il meccanismo è diverso per il certificato Target Cedola emesso da Banca Aletti, con scadenza a luglio 2023. Se alle date di riferimento, l'Eurostoxx select dividend 30 è più alto della barriera posta a 1.789,52 punti (-

1,4% rispetto ai valori attuali), ogni anno staccherà una cedola del 3%. A scadenza sarà garantito in ogni caso il rimborso del valore nominale. Salvo l'ipotesi di fallimento dell'emittente. Occorre ricordare che, in tema di rischio credito, i certificati sono equiparati a un'obbligazione senior non garantita. «Anche in caso di bail-in — precisa Menon — lo strumento ha un grado elevato di seniority e sarebbe intaccato solo dopo il coinvolgimento dei bond subordinati». I certificati possono presentare una differenza relativamente ampia tra prezzo di acquisto e di vendita e non pagano, di solito, i dividendi staccati dal sottostante. Tuttavia, a differenza di altri strumenti, come i fondi e gli Etf, i guadagni generati dai *certificates* possono compensare dal punto di vista fiscale le minusvalenze pregresse.

PIEREMILIO GADDA