

Strategie Funzionano meglio se c'è volatilità. Sono assimilati ai bond bancari senior e quindi più protetti in caso di fallimento

# Certificati Entrare in Borsa con il paracadute

Molti strumenti sul mercato sono a sconto e proteggono il capitale a patto che non ci siano altri crolli del 20/30%

DI PIEREMILIO GADDA

Il crollo dei listini ha innescato flussi di vendita a catena tipici delle fasi ad alta tensione. In molti casi, ha reso le valutazioni più attraenti, creando opportunità d'ingresso favorevoli. Ma chi è rimasto scottato, preferisce stare alla larga, in attesa che s'intravedano segnali di una solida ripartenza.

Esistono, tuttavia, alternative alla pura scommessa azionaria, che consentono di entrare in Borsa con l'ombrello. È il caso dei certificati d'investimento, strumenti derivati che consentono di prendere posizione su un determinato sottostante — singole azioni, indici, materie prime o valute — realizzando strategie più sofisticate della semplice replica lineare: per esempio, permettono di guadagnare anche in fasi di moderati ribassi o di partecipare ai movimenti rialzisti limitando le perdite, se i mercati s'inabissano.

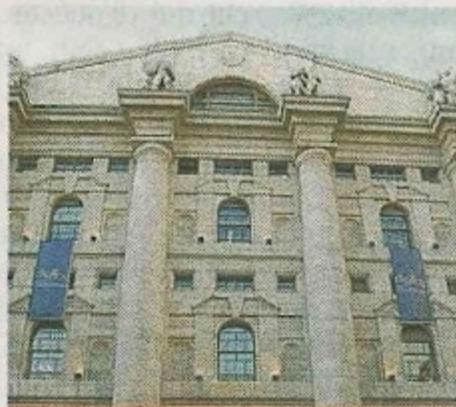
«Ogni tipo di certificato ha caratteristiche differenti, come il pagamento di cedole periodiche o la scadenza anticipata», ricorda Nevia Gregorini, responsabile public distribution di Bnp Paribas Corporate & Institutional Banking. Secondo Acepi — l'associazione degli emittenti — lo scorso anno il collocato ha raggiunto quota 10,6 miliardi di euro, contro gli 8,1 registrati nel 2014. Segno che un numero crescente di investitori inizia ad ap-

prezzarne le caratteristiche. Come funzionano? Esattamente come i bond, i certificati hanno una scadenza e sono esposti al rischio di credito. «Sono sostanzialmente equiparati ad un'obbligazione senior non garantita. Anche in caso di bail-in, lo strumento sarebbe intaccato solo dopo il coinvolgimento dei bond subordinati», osserva Piermattia Menon, analista di Consultique. A parità di sottostante, possono presentare una differenza tra prezzo di acquisto e di vendita più ampia rispetto agli Etf e non pagano, di solito, i dividendi staccati dal sottostante. «Ma a differenza di altri strumenti, come i fondi e gli Etf, i guadagni generati dai certificati possono compensare dal punto di vista fiscale le minusvalenze pregresse, un vantaggio da non trascurare», osserva Gregorini.

## Il momento

Quali sono le soluzioni più adatte a cavalcare l'attuale fase di mercato? «In questo momento, stiamo utilizzando certificati a capitale condizionatamente protetto come i bonus cap e coupon premium (o cash collect ndr), cercando di selezionare barriere molto distanti rispetto ai valori attuali degli indici», osserva Menon.

Uno degli esempi citati dall'analista è il «bonus cap» emesso da Deutsche Bank su Eurostoxx 50, in scadenza il prossimo agosto. Garantisce un rendimen-



Numeri In Piazza Affari sono quotati 1.418 certificati

to del 15%, a condizione che, entro quella data, l'indice europeo non scenda al di sotto della barriera posta a 2.275 punti (-22% rispetto ai valori attuali, un vero crollo). In caso contrario, la protezione viene meno: se per esempio l'Eurostoxx andasse a 2.250

punti, a scadenza produrrebbe una perdita vicina al 30%. Simile è il funzionamento del «bonus protection» sull'Ftse Mib emesso da Bnp Paribas, che scade a giugno del 2018. Verrà rimborsato a 100 euro, con un rendimento del 20% rispetto ai prezzi attuali, se a scadenza l'indice sarà sopra i 12.896 punti (-23% rispetto a quotazioni attuali). Altrimenti il certificato perderà la protezione, replicando l'andamento negativo del sottostante: nel caso quoti 12.800 punti, per esempio, verrà rimborsato a 59,55 euro: -30%.

Un secondo esempio citato da Consultique è Aletti Coupon Premium su indice S&P500: paga una cedola annua del 5,15%, a condizione che alle date di valutazione (metà settembre di ogni anno) l'indice americano non si

trovi sotto la barriera di 1.008,93 punti (-48% dai valori odierni). In quel caso, per esempio con l'indice americano a 1.000, verrebbe rimborsato con una perdita del 41% rispetto ai valori attuali.

## I meccanismi

Va detto che i recenti crolli di Borsa hanno fatto saltare le barriere di molti prodotti in circolazione. «In questo caso — spiega Nicola Francia, responsabile distribuzione Italia e Francia di Unicredit — un numero elevato di investitori preferisce fare rotta su certificati di nuova emissione che, grazie alla elevata volatilità, presentano caratteristiche più attraenti».

Unicredit propone ad esempio un certificato cash collect su

Enel con cedola mensile e scadenza a febbraio del 2017. Garantisce una cedola fissa dello 0,8% per i primi tre mesi. Alle successive date di osservazione, ogni mese, il coupon viene staccato solo se il sottostante è superiore alla barriera (2,721 euro, -23% rispetto ai valori attuali). In caso contrario, la cedola è pari a zero. Se a scadenza Enel quota sopra la barriera, il certificato verrà rimborsato a un valore nominale pari a 100 più l'ultima cedola, altrimenti replicherà la performance negativa del sottostante. Può scadere anticipatamente, a partire da giugno, se il prezzo del sottostante supera i 3,63 euro (valore dell'azione al momento dell'emissione).

Una delle caratteristiche dei

**Nel 2015 ne sono stati collocati circa 10 miliardi, l'anno prima solo 8**

certificati è quella di monetizzare la volatilità. «Quando è elevata consente di offrire condizioni migliori, in fase di costruzione del prodotto: un rendimento potenziale più elevato, a parità di barriera; oppure una barriera più profonda, a parità di bonus. Questo vale per i prodotti a capitale condizionatamente protetto, come i bonus», precisa Francia. È vero il contrario per gli equity protection: strumenti che replicano l'andamento del sottostante con una garanzia parziale o totale del capitale investito e un eventuale tetto massimo (cap) al rendimento ottenibile.

## Sotto la lente

