

Focus

■ Le prospettive di grande incertezza dei mercati azionari internazionali e il crescente interesse per mercati quali materie prime e valute spingono il grande sviluppo dei certificati (certificates).

■ Si tratta di strumenti che permettono, a seconda della tipologia, di investire su qualunque mercato, di puntare sia sui rialzi sia sui ribassi, di investire con una leva finanziaria e di proteggere il capitale.

■ Nelle pagine che seguono i lettori trovano le informazioni per capire i certificati, e le istruzioni per utilizzarli, oltre alle indicazioni dei principali emittenti sui nuovi prodotti quotati.

ECCO I CERTIFICATI, PER INVESTIRE IN OGNI STAGIONE

Istruzioni per l'uso dei prodotti finanziari, derivati nel nome ma non nei rischi, che anche in Italia si stanno affermando perchè consentono di investire su tutti i mercati, anche quelli preclusi ai privati. E di guadagnare sia con i rialzi che con i ribassi

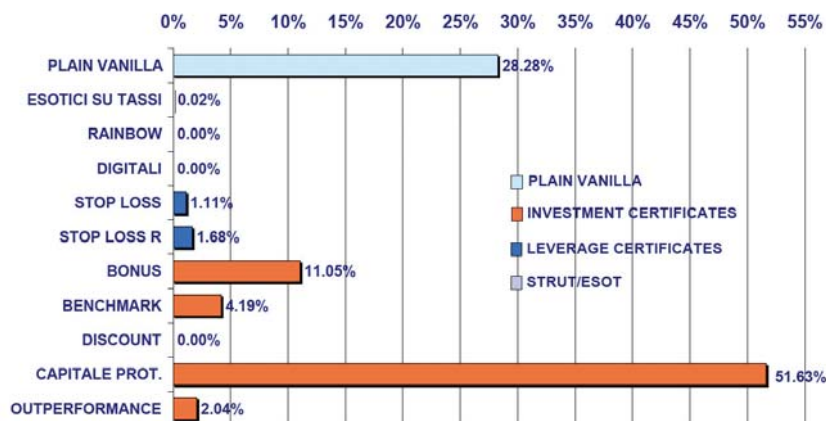
I numeri non mentono: è un periodo d'oro per i certificati. Sia per il Sedex, il mercato di Borsa Italiana ormai nell'orbita del London Stock Exchange, sia soprattutto per gli investitori privati, che stanno trovando nella semplicità e nella varietà di sottostanti offerta da questi titoli derivati grandi opportunità di guadagno. Nel corso del 2007 sono stati registrati ben 5 milioni di contratti su Securitised Derivatives (titoli derivati), in aumento del 9% rispetto al

2006. Ma quello che ha impressionato è la dinamica del controvalore che sull'anno precedente è cresciuto del 26% a 88,8 miliardi di euro (60,6 miliardi di sterline).

COMPRENDERE PER GUADAGNARE

Tuttavia dire che sul Sedex sono negoziati "securitised derivatives" non spiega bene le caratteristiche di questi strumenti. Cominciamo col dire che stiamo parlando di semplici titoli derivati. Non fatevi spaventare dalla parola derivati: non sono i tipici contratti a termine quotati sulle Borse dei derivati, che col fatto di poter essere venduti allo scoperto possono generare perdite in teoria illimitate. No, qui stiamo parlando di derivati sì, ma cartolarizzati, cioè strumenti il cui valore deriva dall'andamento di un'attività sottostante a cui sono agganciati ma che hanno la forma di titoli normalmente scambiati come un'azione. Certo, come vedremo, possono avere caratteristiche particolari in certi casi. Ma è fondamentale comprendere che i securitised sono normali titoli negoziabili sul mercato Sedex di Borsa Italiana. Ma vediamo più in dettaglio come possono essere classificati questi titoli derivati. In generale possono essere divisi in certificati e covered warrant. La cosa da sapere è che i covered

I più diffusi? Quelli a capitale protetto



Controvalore per tipo di strumenti in percentuale sul totale del mercato Sedex di Borsa Italiana. I certificati a capitale protetto fanno la parte del leone.

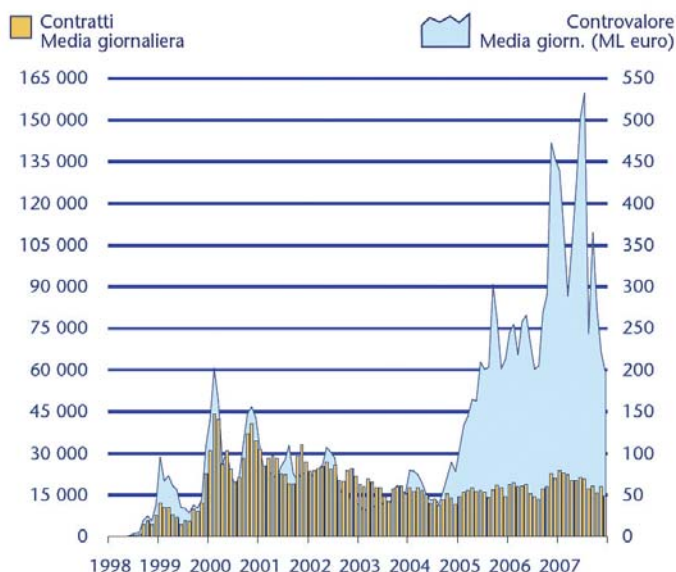
warrant sono delle opzioni cartolarizzate adatte soprattutto per gli speculatori più incalliti. Qui però vogliamo focalizzarci sui più semplici derivati. Un'altra classificazione semplice che si può fare dei titoli derivati è distinguere tra gli strumenti caratterizzati dalla presenza del cosiddetto effetto leva (leverage securitised derivatives) e i securitised derivatives che rispondono a logiche d'investimento a medio-lungo termine (investment securitised derivatives).

Prima di entrare nel dettaglio della segmentazione del mercato Sedex, utile per capire il funzionamento di ogni certificato, vediamo i vantaggi dati da questi titoli. Una delle qualità più importanti del Sedex è la facilità d'accesso. L'acquisto di prodotti quotati sul mercato dei securitised derivatives non richiede infatti il versamento di un deposito di garanzia, come avviene in altri mercati di derivati, e gli importi minimi di acquisto sono contenuti. I costi sono analoghi a quelli che si hanno comprando e vendendo un'azione. Per gestirli basterà tenere conto che quasi tutti i certificati hanno una scadenza.

UNA GRAN VARIETÀ DI SOTTOSTANTI

Tra i principali motivi di successo dei certificati presso gli investitori italiani è la facilità con cui permettono di investire su attività sottostanti molto variegiate dalle classiche azioni di Piazza Affari e spesso difficilmente raggiungibili per l'investitore. In pratica tramite l'acquisto di un normale titolo, analogamente a quando si compra e vende un'azione, si può scommettere su azioni italiane ed europee ma anche americane e asiatiche. Oppure si può puntare sui movimenti degli indici delle maggiori Borse europee, extraeuropee (es. Nasdaq o l'Hang Seng di Hong Kong) e dei Paesi emergenti (Europa orientale, Russia, Brasile Sudafrica, Cina e Sudest asiatico). Inoltre esistono certificati che nascono con l'obiettivo di replicare indici obbligazionari. Da non trascurare poi la possibilità di investire sulle principali valute mondiali come eurodollaro, euroyen e relativi future. Particolarmente caldi in questo periodo i certificati legati alle

L'impennata del valore degli scambi



L'andamento dal 1998 al 2007 degli scambi medi giornalieri di securitised derivatives, in numero di contratti e controvalore, sul mercato Sedex di Borsa Italiana.

materie prime e future su commodity come i metalli preziosi (oro, argento e platino), i prodotti energetici (petrolio, gas naturale e altri combustibili) e i prodotti agricoli (es cacao, caffè, cotone e granoturco). Una nicchia di strumenti è invece dedicata a titoli su tassi di interesse ufficiali (ad esempio swap e euribor), titoli di Stato e future sui titoli di Stato.

LIQUIDITÀ PERTUTTI

Una qualità fondamentale per il successo dei titoli del Sedex è la liquidità del mercato. Che sui certificati è tutelata dalle regole fissate da Borsa Italiana con lo scopo di garantire la continuità delle negoziazioni e la presenza di riferimenti di prezzo per ciascuno strumento finanziario. In particolare è previsto l'impegno da parte di un operatore specialista a esporre in via continuativa su tutte le proprie serie quotate delle proposte di negoziazione in acquisto e in vendita a prezzi che non si discostano tra loro in misura superiore al differenziale massimo (obbligo di spread massimo) e per un quantitativo minimo definito da Borsa Italiana (obbligo di quantità). In caso le proposte espone vengano completamente eseguite, gli

specialisti si impegnano a ripristinare le stesse entro cinque minuti. L'attività di specialista può essere svolta dall'emittente dei securitised derivatives oppure da un soggetto terzo aderente al mercato incaricato dall'emittente stesso. Gli investitori finali hanno comunque la possibilità di inserire le proprie proposte di negoziazione anche all'intero dello spread delle quotazioni in acquisto e in vendite inserite dagli specialisti. Come per altri strumenti finanziari quotati anche per i certificati sono fissati limiti massimi all'oscillazione dei prezzi. Esiste un limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al prezzo di riferimento del giorno precedente, un limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo di riferimento e infine un limite massimo di variazione dei prezzi tra due contratti consecutivi.

LA PIAZZA AFFARI TELEMATICA DEI CERTIFICATI

Dove trovare informazioni sui certificati? Sul sito internet di Borsa Italiana è dedicata un'ampia sezione al Sedex. Si entra nella homepage all'indirizzo www.borsaitaliana.it, si clicca

“ Tramite l’acquisto di un normale titolo, analogamente a quando si compra e si vende un’azione, si può scommettere su azioni italiane ed europee, ma anche americane e asiatiche. Oppure si può puntare sui movimenti degli indici delle Borse. Inoltre esistono certificati che replicano indici obbligazionari ”

sulla voce Quotazioni nel menù orizzontale e poi su Cw e Certificates. Sul sito si possono trovare le informazioni su tutti i certificati e i covered warrant quotati, oltre alle ultime notizie provenienti dal mondo dei titoli derivati. Di estrema utilità per gli investitori si rivela il motore di ricerca degli strumenti quotati, che consente di accedere a una scheda informativa per ciascuno strumento con dati sul valore di mercato e gli scambi. Nella sezione dedicata al Sedex è anche possibile prendere visione delle ultime emissioni, scaricare e leggere i prospetti di quotazione dei securitised derivatives e le brochure degli emittenti. Sfogliando la colonna di sinistra della sezione può essere utile soffermarsi sulla voce Formazione per comprendere meglio il funzionamento e le tipologie dei certificati grazie ai documenti pdf elaborati dagli emittenti. Da non perdere poi i siti degli emittenti di certificati, spesso ricchi di prezioso materiale sia informativo sia didattico.

COME RICONOSCERE I DIVERSI TIPI DI TITOLI DERIVATI

Nel Sedex i titoli derivati sono segmentati secondo la seguente classificazione, costruita da Borsa Italiana per ripartire i securitised derivatives in classi omogenee per tipologia di prodotto e finalità d’investimento. Nella prima famiglia ci sono le opzioni cartolarizzate: di conseguenza ci sono i covered warrant classici, detti plain vanilla che consistono appunto in un’opzione call cartolarizzata che conferisce la facoltà al portatore di acquistare, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo dell’attività sottostante ad un prezzo prestabilito (strike price), ovvero, nel caso di strumenti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell’attività sottostante e lo strike price. Fanno parte di questa prima famiglia anche i covered warrant strutturati esotici, a loro volta divisi in cw digitali, sui tassi e rainbow. Le digitali sono opzioni call e put che pagano un importo fisso e predeterminato quando scadono in-the-mo-

ney. Come le call (put) plain vanilla, quando a scadenza il sottostante è inferiore (superiore) allo strike si estinguono senza valore, mentre se è maggiore (minore) rimborsano un rebate, il cui ammontare è predefinito e indipendente dall’ampiezza della differenza tra sottostante e strike. Sono strumenti adatti ad investitori con aspettative direzionali sul sottostante (rialziste per i call o ribassiste per i put). I cw sui tassi sono strumenti costituiti da combinazioni di opzioni call o put che permettono all’investitore di neutralizzare la propria esposizione rispetto all’andamento dei tassi di interesse sia a breve che a lungo termine (ad esempio tasso Euribor o tasso Swap); in particolare possono essere utilizzati per coperture a fronte di passività (ad esempio mutui) indicizzate a un tasso variabile. Infine i cw rainbow, opzioni il cui sottostante è costituito da due o più asset. Questo tipo di prodotto consente di puntare sull’eventualità che la performance realizzata da una delle attività finanziarie risulti a scadenza maggiore di quella realizzata dalle altre. Il prezzo dei rainbow è influenzato oltre che dalla volatilità dei sottostanti anche dalla loro correlazione.

LA GRANDE FAMIGLIA DEI CERTIFICATI

La seconda grande famiglia in cui è segmentato il Sedex è quella dei certificati. Si possono distinguere i leverage e gli investment. I leverage certificates consentono all’investitore di partecipare linearmente, con posizione rialzista (bull) o ribassista (bear), alle variazioni del sottostante impiegando solo una frazione del valore richiesto per il controllo del sottostante medesimo. Sono caratterizzati dalla presenza di una barriera di stop-loss posta, a seconda dei casi, al di sopra o al di sotto o alla pari dello strike, al cui raggiungimento lo strumento si estingue anticipatamente. Si tratta di strumenti fortemente speculativi, in particolare per livelli del sottostante vicini alla barriera, in corrispondenza dei quali l’effetto leva tende ad essere più marcato. Veniamo infine ai certificati di tipo investment, vero cuore del successo di questa tipologia di titoli presso gli investitori. Gli investment

“ Gli investment securitised derivatives costituiscono, sia in termini di capitale investito sia di rischio, un’alternativa diretta all’investimento nel sottostante ”

securitised derivatives costituiscono, sia in termini di capitale investito sia di rischio, un’alternativa diretta all’investimento nel sottostante. In questa categoria sono così ricompresi i securitised derivatives che replicano la performance del sottostante (vantaggiosa in caso di sottostanti altrimenti difficilmente raggiungibili da investitori privati quali ad esempio indici, future sul petrolio, oro o argento) ma anche quelli che permettono la realizzazione di strategie di investimento più complesse (ad esempio strategie con protezione parziale o totale del capitale investito oppure proposte all’ottenimento di una performance migliore del sottostante stesso in particolari condizioni di mercato). Questi strumenti rispondono a logiche di investimento più conservative e orientate al medio-lungo termine.

INVESTMENT CERTIFICATES PERTUTTI I GUSTI

Nella famiglia dei certificati investment si distinguono poi diversi prodotti. Vediamo nel dettaglio i più diffusi. I più semplici e conosciuti sono i Benchmark e Benchmark Quanto: replicano in misura uno a uno le variazioni del sottostante, senza alcun effetto leva. Solitamente si tratta di prodotti su sottostanti non facilmente raggiungibili dall’investitore, come indici o commodity. Per i sottostanti in valuta diversa dall’euro è possibile investire nella versione Quanto del benchmark che consente di replicare la performance del sottostante al netto delle variazioni del tasso di cambio. Esistono poi i certificati Bonus: garantiscono un rendimento minimo a scadenza rispetto al livello iniziale del sottostante. In caso di ribasso del sottostante, il rendimento minimo è garantito fino al livello barriera, al raggiungimento del quale il bonus viene meno e lo strumento si trasforma in un semplice benchmark. Questo strumento consente di partecipare ai rialzi del sottostante, contenendo il rischio in caso di ribasso e garantendo un rendimento interessante anche in caso di stazionarietà del sottostante. Di gran lunga tra i più scambiati sul mercato ci sono poi i certificati Capitale Protetto: consentono di proteggere parzialmente o total-

mente il capitale investito dal rischio di ribasso e permettono di partecipare in misura variabile ad eventuali rialzi del sottostante. E’ uno strumento derivato adatto ad investitori con aspettative rialziste ma con una bassa propensione al rischio. Seguono i certificati Discount: seguono linearmente l’andamento del sottostante come un benchmark, ma, rispetto a quest’ultimo, consentono di acquistare il sottostante “a sconto”, ovvero a un prezzo inferiore a quello di quotazione al momento dell’acquisto. In caso di rialzo, la partecipazione agli incrementi del sottostante è però limitata a un certo livello predefinito. Adatto a investitori con aspettative contenute di crescita in un contesto di mercato stabile; in questa ipotesi un discount realizza una performance migliore di quella del sottostante. Vanno inoltre ricordati i certificati Outperformance: accrescono il proprio valore in maniera più che proporzionale rispetto ai rialzi del sottostante. Si tratta in generale di strumenti adatti ad investitori con aspettative rialziste moderate, che consentono di sfruttare al massimo gli incrementi del sottostante. Sono presenti sul mercato diverse tipologie di outperformance certificates che possono essere, come di seguito, raggruppate e descritte in base all’importo di liquidazione previsto:

1 ■ Outperformance che consentono all’investitore di partecipare in maniera più che proporzionale al rialzo del sottostante al di sopra di un certo livello.

2 ■ Outperformance che, all’interno di un intervallo di prezzi, amplificano e massimizzano l’eventuale rialzo del sottostante. A fronte della sovraperformance rispetto al sottostante offerta da questi prodotti, il massimo profitto potenziale è limitato in misura predefinita.

3 ■ Outperformance che prevedono un meccanismo di contenimento delle perdite in aggiunta alla partecipazione più che proporzionale al rialzo del sottostante. Infatti, in caso di ribasso del sottostante fino a un livello predefinito, forniscono una protezione oppure prevedono un meccanismo in grado di trasformare la performance negativa in un guadagno di pari misura. ■

CAPIRE UN CERTIFICATO DALLA SIGLA DI BORSA

**Guida pratica
alla comprensione
di lettere e numeri
che identificano
tutti i prodotti
quotati entrati in
negoziatura dopo
il 26 novembre
2007. Basterà
un'occhiata
per avere subito
chiare le principali
caratteristiche**

Dal 26 novembre 2007 sono in vigore in Borsa Italiana le nuove regole di composizione della "descrizione breve" dei certificati e dei covered warrant. A questo punto la cosa migliore che può fare un investitore per non perdere preziose opportunità di investimento è imparare come leggere le nuove sigle. Un piccolo sforzo per un grande vantaggio. A chi vuole avere una guida a portata di mano per comprendere la nuova descrizione, *Investire* ha preso spunto dalle ampie spiegazioni che si trovano sul sito di Borsa Italiana offrendo in questa sezione una sorta di breve manuale d'uso da tenere pronto in caso di necessità. Ma cos'è in sostanza questa nuova descrizione dei certificati? E' una stringa alfanumerica (cioè fatta di numeri e lettere) che riassume le principali informazioni sullo strumento, certificato o covered warrant che sia. Le voci fondamentali sono: l'emittente, il sottostante, il tipo di strumento, la scadenza e altre eventuali caratteristiche fondamentali come lo strike o l'autocallability. La descrizione dovrebbe consentire al risparmiatore, al consulente, al promotore o al gestore, di prendere visione delle principali caratteristiche del titolo in questione con una semplice e rapida occhiata. Le nuove regole di composizione della descri-

zione breve riguarda tutti i nuovi strumenti che sono entrati o entreranno in negoziazione dopo il 26 novembre 2007. Di contro, tutti gli strumenti entrati in negoziazione prima del 26 novembre 2007 mantengono la sigla assegnata alla loro emissione.

La descrizione consiste di una stringa di circa venti caratteri composta da una serie di abbreviazioni che riassumono le diverse informazioni. L'esempio che ha usato Borsa Italiana per spiegare la novità è il seguente: EEESPMCP38MPC09. Questa stringa alfanumerica si traduce nel seguente modo. Le prime lettere identificano l'emittente (EEE è solo di esempio). Segue il sottostante (nell'esempio SPM sta per indice S&P/Mib) e il tipo di strumento (CP indica un certificato di tipo Capitale Protetto). La sigla 38M fa invece riferimento allo strike price, in questo caso 38.000. Successivamente viene indicata una lettera molto importante perché spiega le caratteristiche aggiuntive del titolo derivato. In questo caso la lettera P indica che il certificato ha un fattore di Partecipazione. Chiude la nuova descrizione breve la scadenza: C09 sta per marzo (C terza lettera dell'alfabeto corrisponde al terzo mese dell'anno) del 2009.

Vediamo le caratteristiche degli elementi contenuti nella descrizione:

EMITTENTE

La sigla identificativa dell'emittente è costituita da due o tre lettere. Gli emittenti al momento presenti su Sedex e le rispettive sigle sono:

ABN, Abn Amro Bank - GS, Goldman Sachs International - SGA, Société Générale Acceptance - ABX, Abaxbank - GSJ, Goldman Sachs - SGE, Société Générale Effekten - AL, Banca Aletti & C. - JPM, J.P. Morgan Chase Bank - SO, Sal. Oppenheim - BI, Banca Imi - ML, Merrill Lynch - UBS, Ubs London - BPA, BNP Paribas Arbitrage Issuance - NM, Nomura Bank International - UCH, Bayerische Hypo Und Vereinsbank - CZ, Commerzbank - NTV, Banca Antonveneta - UC, UniCredit Italiano - DB, Deutsche Bank - SG, Société Générale.

SOTTOSTANTE

La sigla del sottostante può essere composta da un minimo di uno a un massimo di sei campi. Generalmente vengono utilizzate le sigle già in uso presso i principali info provider per identificare una determinata attività. Talvolta occorre però intervenire con abbreviazioni ulteriori qualora gli altri elementi della descrizione occupino molti campi. Ragione per cui, anche se l'indice S&P/Mib è normalmente rappresentato come SPMIB, si è reso talvolta necessario abbreviarlo ulteriormente in SPM.

Nel caso in cui il sottostante sia un contratto future specifico, identificato da una determinata data di scadenza, ad esempio luglio 2008, questa data sarà riassunta in due campi nel seguente modo: una lettera, progressiva dalla A per gennaio alla L per dicembre, per indicare il mese di scadenza, che per luglio è quindi la lettera G (settimana lettera dell'alfabeto per indicare il settimo mese dell'anno), e un numero ad indicare l'ultima cifra dell'anno, lo 08 per il 2008.

TIPO DI STRUMENTO

Il tipo di strumento è identificato da una sigla di lunghezza massima di tre campi. Questa in linea generale identificherà una tipologia di strumenti, prescindendo dal nome commerciale. La tabella sotto contiene l'elenco di tutte le sigle degli strumenti presenti sul mercato, con il nome commerciale scritto per esteso, la categoria di appartenenza e il segmento in cui sono quotati.

Sigla	Nome commerciale	Tipologia	Segmento
Mercato C	CALL Plain Vanilla	CW plain vanilla	P
	PUT Plain Vanilla	CW plain vanilla	HEDGE
	WARRANT, ALPHA WARRANT	Rainbow	CW
	strutt/esotici CAP EURIBOR	CAP, CAP SPREAD,	WARRANT
	WARRANT CAP	Cap	CW
	strutt/esotici FLO FLOOR,	WARRANT FLOOR,	WARRANT
	FLOOR Floor	CW	strutt/esotici
	DGC DIGITAL	CALL Digitali	CW
	strutt/esotici DGP DIGITAL	PUT Digitali	CW
	strutt/esotici PAY	Cw payer	Payer
	WARRANT	CW	strutt/esotici
	REC	Cw receiver	Receiver
	WARRANT	CW	strutt/esotici
	VNC	Cw con Valore Nominale	

“ Il tipo di strumento è identificato da una sigla di lunghezza massima di tre campi. Questa in linea generale identificherà una tipologia di strumenti, prescindendo dal nome commerciale

”

Call Cw con valore nominale CW strutt/esotici VNP Cw con Valore Nominale Put Cw con valore nominale CW strutt/esotici ML Mini Future Long, Leva Stop Loss R Leverage Certificates MS Mini Future Short, Leva Stop Loss R Leverage Certificates SL Spread Long Stop Loss R Leverage Certificates SS Spread Short Stop Loss R Leverage Certificates TB Turbo, Wave Stop Loss Leverage Certificates SH Short, Wave Stop Loss Leverage Certificates CER Reflex, Certificates, Valuta Plus, Theme, Commodity Benchmark, Quanto Certificate Benchmark Investment Certificates – A SHCER Reflex Short Benchmark Investment Certificates – A OPEN Open End Open End Investment Certificates – A BON Bonus, euro Bonus, Protect Bonus, Bonus Quanto Bonus Cap, Protect Multi Bonus Bonus Investment Certificates – B DIS Discount Discount Investment Certificates – B CP Borsa Protetta, Capped Capital Protected, Equity Collar, Equity Protection plain Vanilla Long e Short, Scudo, protection, Accelerator Capitale Protetto Investment Certificates – B PAR Airbag, Parachute, Planar, Capitale Protetto Investment Certificates – B PARS Airbag Short Capitale Protetto Investment Certificates – B BFY Butterfly, Leva Butterfly Outperformance Investment Certificates – B XP Express, Trigger Redeemable Certificates, Bonus Express, Step Up, Step Up bonus Outperformance Investment Certificates – B CH Cash Collect, Pro-

duct Cash Collect, Commodity Daily Win Outperformance Investment Certificates – B OP Double Up, Super Stock, Double Chance, Pepp, Outperformance Outperformance Investment Certificates – B TW Double Win, Twin Win, Twin&Go, Twin Win Autocallable UP&UP, Absolute Outperformance Investment Certificates – B TWS Twin Win Short Outperformance Investment Certificates – B

AUTOCALLABILITY, QUANTO, CAP, PARTECIPAZIONE

Per gli strumenti Autocallable, Quanto o aventi un Cap o un fattore di Partecipazione, vedranno espresse queste caratteristiche nella descrizione con una lettera che le identifica, nel rispetto della lunghezza massima consentita di venti campi della descrizione.

STRIKE O BONUS

Per gli strumenti aventi uno strike, questo valore viene riportato nella descrizione. Per economicità di spazio talvolta i valori in migliaia vengono abbreviati con l'uso di una M, pertanto uno strike pari a 38.000 può essere espresso per esteso oppure nella forma 38M. Valori costituiti da diversi interi e alcuni decimali, possono dover essere troncati per motivi di spazio. Pertanto un ipotetico strike di 14.780,961 può venir scritto come 14780. Per gli strumenti Bonus verrà indicata nella descrizione la percentuale. Scadenza

L'ultimo elemento della descrizione è costituito da una lettera che identifica un mese e dalle ultime due cifre dell'anno di scadenza dello strumento. ■

TUTTI I NUOVI PRODOTTI PER GUADAGNARE ANCHE CON L'INCERTEZZA



Christophe Grosset
UNICREDIT

RESPONSABILE PRODOTTI QUOTATI



Donato Finardi
BANCA IMI

HEAD OF LISTED PRODUCTS

I principali emittenti sul mercato italiano spiegano la varietà degli strumenti attualmente disponibili e indicano l'approccio corretto ai certificati per gli investitori privati. Prima regola: capire bene il prodotto

■ di **Cristina Conti**

Qual è stata, negli ultimi anni, l'evoluzione del mercato dei certificati?

LYXOR

«Da un mercato di trading, molto speculativo, siamo passati a un mercato più orientato all'investimento», risponde **Marcello Chelli**, responsabile dei prodotti quotati di Lyxor (gruppo Société Générale). «Le modalità di investimento e le tipologie di strumenti sono molto diverse. I più semplici replicano il sottostante, seguendone quindi sia i rialzi sia i ribassi. Altri hanno strutture che possono modificare il pay off. Il Twin win, per esempio, permettono di sfruttare i rialzi, ma in caso di ribassi la performance negativa si trasforma in performance positiva per lo strumento, fino al raggiungimento di una barriera. Gli Equity protection proteggono il capitale, al 100% o in una misura leggermente più bassa, e per rendere meno costosa la protezione, si può porre un limite alla partecipazione al rialzo».

ABN AMRO

«Dal punto di vista quantitativo c'è stata una evoluzione importante», sottolinea **Nicola Francia** responsabile dei prodotti Private investor di Abn

Amro. «I volumi, il numero dei prodotti quotati, e il numero dei prodotti per il mercato primario, quello istituzionale delle banche, consentono di parlare di un boom. Nel 2007 i volumi sono stati pari a 56 miliardi, contro i 33 miliardi del 2006 e i 22 del 2005. Sul Sedex sono quotati 1700 prodotti: erano mille l'anno prima e 700 nel 2005. Crediamo che questa crescita sia stata accompagnata dalla crescita della consapevolezza del cliente medio. Lo verificiamo dai contatti che abbiamo con i nostri clienti, attraverso le email, il numero verde e il sito. Si informano, e pongono domande sempre più pertinenti, segno che la cultura finanziaria sta facendo passi avanti importanti.

Il target principale dei certificati è fra i clienti del private banking, persone facoltose con un livello di istruzione medio-alto. Di solito professionisti, con un appetito per il rischio più spinto. Ma la base si sta allargando, grazie anche ai prodotti protetti: l'esplosione del mercato riguarda proprio questi.

In passato poi i certificati erano associati al mondo azionario. Oggi la loro flessibilità consente di accedere a diversi sottostanti e strategie. Prima si sceglie il mercato, poi come fare l'investimento: se con un certificato benchmark o con una protezione. Senza cercare l'esoticità, perché il

mercato preferisce la semplicità e la chiarezza. E la trasparenza dei costi».

UNICREDIT

«Negli ultimi due anni le cose sono molto cambiate», conferma **Christophe Grosset**, responsabile dei prodotti quotati di Unicredit. «Prima il mercato era dominato da strumenti a leva, più adatti agli speculatori. Nel 2006-2007 si sono affermate soluzioni di investimento che offrono un'alternativa all'investimento tradizionale, per diversificare su nuovi asset come l'energia o le commodities, e certificati che offrono qualcosa in più rispetto all'investimento diretto: protezione, dinamizzazione del rischio, possibilità di guadagnare sia nei rialzi sia nei ribassi. Prodotti adatti non più solo ai trader, ma a tutti gli investitori. Questi nuovi certificati hanno sottratto quote di mercato ai covered warrant, passando in un anno dal 42 al 61% del mercato».

GOLDMAN SACHS

«È indubbiamente un mercato in evoluzione, come testimonia la costante crescita del numero dei contratti», risponde **Marco Anghileri**, executive director di Goldman Sachs. «Le ragioni sono diverse. Prima di tutto l'ampiezza dei sottostanti che offrono la possibilità di accedere a mercati difficilmente raggiungibili come i Paesi emergenti e le materie prime. E poi la gamma dei prodotti, differenziati per profilo di rischio: certificati che offrono un'alternativa all'investimento diretto in sottostanti comuni, come le blue chips, o che offrono una garanzia o una protezione del capitale. La quotazione, poi, garantisce la liquidità dei prodotti. Infine il basso ammontare minimo, che li rende alla portata di tutti».

X-MARKETS (DEUTSCHE BANK)

«I primi certificati replicavano il sottostante senza un effetto leva e quindi senza il rischio di perdere il capitale come accade con i covered warrant», spiega **Mauro Giangrande**, responsabile marketing e product management di X-market (Deutsche bank). «Successivamente si è modificato il pay off a scadenza, non dando semplicemente il rendimento del sotto-

stante, ma anche una protezione, totale o parziale, o una doppia performance per adattare lo strumento alle esigenze di tutti: sia degli investitori più evoluti, che cercano di migliorare il loro profilo di rischio/rendimento, sia agli investitori abituati al mercato obbligazionario, grazie alle tipologie che offrono protezione. Da un mercato in cui il 90% degli investitori erano traders che operavano su base giornaliera, siamo passati a una platea molto più ampia di piccoli risparmiatori che vogliono trarre vantaggio dall'andamento di azioni, commodities, camb».

BANCA IMI

«Il mercato dei certificates ha mostrato un'incredibile evoluzione negli ultimi due anni», sottolinea **Donato Finardi**, head of listed products a Banca Imi. «Dal punto di vista quantitativo, ha mostrato ritmi di crescita a due cifre sia per volumi di scambi che per numero di contratti. Nel corso del 2007, il controvalore degli scambi sui certificati ha superato, per la prima volta, il controvalore scambiato sugli strumenti a leva.

Dal punto di vista qualitativo poi le diverse tipologie di certificati di investimento sono cresciute in modo significativo. Gli emittenti hanno introdotto nuovi pay off che meglio soddisfano le diverse esigenze di investimento dei risparmiatori, sia considerando i diversi profili di rischio/rendimento atteso, sia offrendo strumenti che danno la possibilità di performare in presenza di scenari di mercato diversi.

Un'altra importante evoluzione del mercato è nel numero e nella tipologia dei sottostanti che, di volta in volta, vengono considerati. Non si è rimasti confinati alle asset class tradizionali come azioni e indici azionari delle principali aree economiche (sia dei paesi industrializzati che dei paesi emergenti) ma, sempre di più, gli emittenti provano a soddisfare la domanda degli investitori attraverso l'individuazione di sottostanti diversi e in grado di offrire una valida, efficiente e diretta soluzione di investimento nell'attività di diversificazione del portafoglio. Mi riferisco in particolare a quegli strumenti che presen-

tano a sottostante indici obbligazionari, indici di commodities e commodities, tassi di interesse e valute e panieri di questi sottostanti, asset class spesso correlate negativamente (o poco correlate) all'andamento di azioni e indici azionari. Interessanti anche gli indici proprietari che permettono agli investitori di partecipare a particolari temi di investimento».

Quali sono, nella gamma dei vostri prodotti, i più innovativi e interessanti?

LYXOR

«Lyxor ha scelto di non proporre certificati su sottostanti sui quali già proponiamo Etf», sottolinea **Marcello Chelli**. «Premesso questo, direi che l'innovazione nel nostro caso riguarda da un lato la struttura dei certificati, dall'altro i sottostanti. Un punto di forza dei certificati sta nella loro flessibilità: per emetterli sono sufficienti poche settimane, il costo di emissione è basso e non è necessaria una raccolta enorme perché il break even è molto basso. Questo consente di rispondere in pochissimo tempo alle esigenze che emergono via via. Gli Etf, al confronto, sono più complicati e costosi per l'emittente. Su sottostanti particolari come i paesi Bric (Brasile, Russia, India e Cina, ndr.), o su settori come l'energia solare, l'acqua, l'uranio, le bioenergie non esistevano indici già pronti; per creare Etf sulle energie rinnovabili, per esempio, abbiamo stretto una joint venture con la società svizzera Sam (Sustainable asset management), per creare uno specifico indice: la catena produttiva insomma è più lunga e complessa di quella richiesta dai certificati.

Che possono rispondere velocemente, per esempio, ai temi caldi che emergono dalla stampa: le energie rinnovabili, le auto ibride, i biocarburanti, ma anche lo sviluppo della popolazione mondiale, il problema dell'acqua e quindi del suo trattamento. All'estero proponiamo già certificati sul waste management, sul Senior cioè sulla terza età, e sul wealth management, il lusso.

Per quanto riguarda l'innovazione

delle strutture, recentemente abbiamo proposto l'Equity protection short, che consente di guadagnare sul ribasso del mercato e quindi esporrebbe a perdite in caso di rialzo, ma il certificato offre una protezione al 100% del capitale. Crediamo che possa essere utile per avvicinare a uno strumento ribassista chi ha poca familiarità con questo approccio. Gli Equity protection tradizionali puntano sul rialzo del sottostante. E il livello di protezione, di solito pari al 100%, può cambiare in base ai sottostanti: i più ostici, perché offrono dividendi più bassi, possono avere una protezione inferiore, per esempio 90. Il possibile pay off nasce infatti dal fatto che i dividendi dell'indice vengono utilizzati per acquistare strategie opzionali: bassi dividendi creano qualche difficoltà in più.

Il nostro ultimo strumento è l'Express coupon plus che ha come sottostante tre titoli, Eni, Fiat e Generali. L'obiettivo è assicurare un flusso cedolare nell'ordine dell'11% annuo per l'intera durata dell'investimento, che è di tre anni. L'eventualità di una perdita si verifica solo se uno dei tre titoli perde più del 50%. In una fase di mercato rialzista non sarebbe interessante, ma lo è in una fase laterale, se non negativa, come quella attuale».

ABN AMRO

«Il nostro punto di partenza è individuare una storia, un tema di investimento. Che deve essere plausibile e interessante, perché il cliente da noi vuole performanc», spiega **Nicola Francia**. «Poi montiamo tutti i prodotti, in modo che il cliente possa scegliere se è meglio una protezione, una leva, un benchmark o un auto callable. Nel 2006 abbiamo lavorato molto bene sulle materie prime; l'anno scorso sulla cosiddetta finanza verde, sull'economia eco-sostenibile. Il nostro certificato sull'acqua, per esempio, è stato giudicato certificato dell'anno da una giuria di investitori. Il 2008 potrebbe essere un anno difficile per i mercati azionari, caratterizzato da elevata volatilità. Abn Amro continuerà con la propria strategia di emissione di strumenti utili alla diversificazione di portafoglio e di rischio, su un'ampia gamma di sotto-

stanti, adatti a molteplici situazioni di mercato: non solo rialzisti ma anche ribassisti, a capitale protetto e prodotti di volatilità. Grazie a prodotti ribassisti e a capitale protetto puntiamo a soddisfare le esigenze di copertura dei rischi e dei profili di rischio medio/bassi. Pensiamo anche che l'alta volatilità farà aumentare la richiesta di prodotti autocallable che ne sfruttano i movimenti convertendo i rischi in opportunità.

Guardando ai temi di mercato, quest'anno puntiamo ancora sui mercati emergenti. Abbiamo recentemente emesso un benchmark certificate sull'indice del Kazakhistan e stiamo completando la nostra gamma sui mercati emergenti con nuovi prodotti su indici di paesi africani.

Ma i mercati emergenti non sono gli unici a meritare attenzione, guardiamo con interesse anche indici settoriali, le materie prime, indici obbligazionari e prodotti di finanza eco. Stiamo già assistendo a una richiesta di prodotti sulle valute e sui metalli preziosi come oro, argento ma anche platino e palladio. Con la volatilità sui mercati azionari in aumento, questi temi attireranno l'attenzione di molti investitori».

Unicredit

«Offriamo alternative agli investimenti azionari, per esempio con l'oro, il petrolio, l'argento, le materie prime agricole», dice **Christophe Grosset**. Il vantaggio è che, per esempio con l'oro non c'è correlazione con il mercato azionario. E poi la possibilità di investire in paesi lontani, come la Cina. Certo, esistono fondi che investono in Cina, ma con i certificati si può investire sull'indice. Lo scorso anno i certificati che hanno funzionato di più sono stati tuttavia quelli che includono una protezione, legati al mercato azionario: se le azioni salgono si approfitta del rialzo, se scendono non si perde più del 10%. Oltre alla semplicità e alla convenienza, c'è il vantaggio di avere a che fare con prodotti molto flessibili: se c'è una tendenza di mercato, in meno di un mese possiamo uscire con un nuovo certificato.

Oggi non abbiamo abbandonato gli equity protection e i benchmark, ma

abbiamo aggiunto altri strumenti come i Superstock che accelerano la performance ma se l'azione sale non scendono di più di questa. I Twin win consentono di guadagnare sia quando le azioni salgono sia quando scendono: se salgono di un punto si guadagna un punto, se scendono di un punto si guadagna, ugualmente, un punto. È prevista poi una barriera: se il ribasso supera il 40%, il certificato si trasforma nell'azione o nell'indice sottostante.

Con gli Express si pone un limite al guadagno, ma si è protetti in caso di ribasso: se si parte da 100, e dopo un anno l'azione sottostante vale 105, il rimborso è 105; se l'azione vale 107 il rimborso è sempre 105, ma se l'azione scende sotto 100, il capitale è protetto.

I Bonus consentono di unire alla protezione un buon rendimento potenziale. Supponiamo che l'azione all'i-



Leonardo De Benedetti
BANCA ALETTI

REPONSABILE AREA INSTITUTIONAL



Marcello Chelli
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

RESPONSABILE PRODOTTI QUOTATI
LYXOR



Mauro Giangrande
X MARKETS
(DEUTSCHE BANK)

RESPONSABILE MARKETING
E PRODUCT MANAGEMENT

nizio valga 10. Dopo due o tre anni, alla scadenza, se l'azione non è scesa sotto 8, il rimborso avviene a 12. Se è scesa sotto 8, il certificato si trasforma nell'azione stessa».

BANCA ALETTI

«La tipologia maggiormente presente nella nostra offerta», dichiara **Leonardo De Benedetti** responsabile area institutional di Banca Aletti, «è quella denominata Borsa protetta, che offre la partecipazione ai rialzi del sottostante proteggendo, alla scadenza, l'intero capitale investito o una parte rilevante di esso. Di recente abbiamo lanciato una nuova linea di certificati che, pur inserendosi nel filone degli strumenti a capitale protetto, è fortemente innovativa dal punto di vista del sottostante. Si tratta dei View certificate, dove view sta per visione. Sottostanti ai View certificate ci sono basket di titoli azionari, tipicamente sei-otto titoli, di aziende attive nei settori caratterizzati da prospettive di crescita significativamente elevate nel medio termine. Si tratta dei settori legati al soddisfacimento di bisogni che in prospettiva saranno sempre più attuali perché legati ai macro trend socio demografici della popolazione mondiale. Si pensi all'industria dello sfruttamento efficiente delle risorse idriche che ha dato vita ai Water certificate, oppure alla filiera della produzione di energia da fonti alternative al petrolio, come quella solare ed eolica, che ha condotto all'ideazione degli Alternative energy certificate».

Per soddisfare le esigenze di investimento in un contesto di incertezza sull'andamento dei mercati, come quello che si profila per l'anno in corso, Banca Aletti ha ideato gli Up&Up e gli Step Certificate. I primi incorporano un meccanismo di trasformazione delle perdite in guadagni, a scadenza, purché l'indice o il titolo sottostante non perda mai una frazione elevata, tipicamente dell'ordine del 30% del proprio valore. Gli Step hanno la proprietà di scadere anticipatamente se il sottostante cresce di valore rispetto al livello iniziale, in corrispondenza di date prefissate. Se questo accade, il certificate non solo scade restituendo l'intero

capitale investito ma offre anche il pagamento di una cedola che, seppur variando in relazione al sottostante, è tipicamente dell'ordine del 7-8%. E se lo Step certificate, giunto alla sua scadenza naturale, ha un sottostante che si è svalutato, fino ad un livello prefissato, restituisce l'intero capitale investito mentre al di sotto di questo livello partecipa alla perdita del sottostante con un minimo garantito previsto fin dall'emissione».

GOLDMAN SACHS

«I Bonus certificates sono ormai uno standard di mercato. E hanno un ampio utilizzo perché sono semplici da comprendere e offrono sia la protezione del capitale sia un innalzamento del rendimento», spiega **Marco Anghileri**. «Siamo stati i primi, poi, a lanciare gli Open end, senza scadenza, sia sui paesi BRIC, sia sui Next-11, il gruppo di 11 paesi con le maggiori potenzialità di crescita. E negli ultimi sei-nove mesi, in una fase di mercato laterale, hanno riscosso interesse i Bonus certificates, utilizzati per modificare il profilo di rischio sui sottostanti più comuni».

X MARKETS (DEUTSCHE BANK)

«Il prodotto di punta è l'Equity protection, che offre una protezione totale o parziale al ribasso, e nello stesso tempo la partecipazione, anch'essa totale o parziale, ai rendimenti positivi», risponde **Mauro Giangrande**. «Un'innovazione importante, poi, soprattutto in una fase di mercato instabile, ma non in picchiata, è il Bonus certificate, che è un'evoluzione dell'Equity protection: a scadenza paga un rendimento minimo, ma se il sottostante scende al di sotto del livello barriera, l'investitore è esposto all'andamento del sottostante. I Twin win a scadenza garantiscono la partecipazione esatta al pay off: se il mercato fa meno 10%, l'investitore incassa il 10%, se fa più 10%, incassa sempre il 10%. Anche questi prevedono una barriera, oltre la quale si è esposti ai ribassi, e quindi anch'essi non sono adatti alle fasi in cui il mercato è in picchiata, ma a quelle in cui è in crescita o lievemente decrescente. Gli Express certificates sono una novità; offrono una cedola annuale al

«ACEPI, LA MISSIONE È FARE CULTURA»

Adele Bricchi, Segretario generale, spiega motivazioni, obiettivi e progetti della neonata Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento



Adele Bricchi
ACEPI
SEGRETARIO GENERALE

Perché un'associazione di emittenti?

ACEPI (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento) nasce per promuovere in Italia una cultura evoluta dei prodotti d'investimento, in particolare dei certificati.

Chi ne fa parte?

Al momento fanno parte dell'Associazione sette dei principali emittenti italiani ed esteri, ovvero ABN AMRO Bank N.V., Banca IMI S.p.A., Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International, Sal. Oppenheim jr. & Cie KGaA, Société Générale S.A. e UniCredit

A chi si rivolge?

L'Associazione intende favorire la circolazione di informazioni relative ai prodotti finanziari strutturati, tanto tra gli associati, quanto tra questi ultimi, gli intermediari finanziari e il pubblico degli investitori e promuovere i contatti istituzionali con le autorità regolamentari e con le società di gestione dei mercati regolamentati sui quali i prodotti finanziari strutturati vengono scambiati.

Quali sono i suoi obiettivi?

L'Associazione ha lo scopo di promuovere i prodotti di investimento (tra i quali certificati, covered warrants e obbligazioni strutturate) e di contribuire alla conoscenza dei medesimi e allo sviluppo sostenibile del mercato di tali prodotti.

Quali strumenti intende utilizzare per la sua attività?

Come accennato prima, ACEPI ha lo scopo di promuovere i prodotti di investimento e di contribuire alla conoscenza dei medesimi e allo sviluppo sostenibile del mercato di tali prodotti. In questo contesto, l'Associazione ha recentemente predisposto un decalogo di regole e impegni che gli emittenti ad essa associati hanno deciso di condividere e rispettare. Il decalogo intende rispondere ad esigenze di chiarezza, trasparenza, omogeneità e standardizzazione per favorire l'efficienza del mercato.

Il decalogo è una prima iniziativa. Altre sono allo studio, altre ancora già avviate, incluse alcune proposte che

sono state presentate alla Consob su come migliorare il quadro regolamentare: mi auguro di poter fornire ulteriori dettagli nelle prossime settimane.

Quali prospettive intravedete per il mercato italiano?

Nel mercato finanziario italiano e' ancora forte una componente bancaria nel senso più tradizionale del termine, per questo il mercato italiano ha grosse potenzialità di sviluppo rispetto ad altri mercati.

Dati alla mano, in quest'ultimo anno abbiamo visto una netta crescita sia sugli scambi nel mercato secondario che, più interessante ancora, nel mercato primario. Queste prospettive di crescita ci vedono ancora più impegnati affinché il mercato si sviluppi nella giusta direzione della trasparenza.

Quale collocazione e quale funzione possono avere secondo voi i certificati all'interno del portafoglio investimenti di un investitore privato?

tore privato?

Uno dei principali vantaggi dei certificati è proprio la possibilità che offrono di rispondere con maggiore tempestività rispetto ad altri prodotti ad esigenze diverse dell'investitore finale. L'offerta, come è noto, è estremamente variegata; vi sono prodotti che permettono di guadagnare sui rialzi o sui ribassi del mercato; che offrono la totale o parziale garanzia del capitale; oppure prodotti a leva più speculativi che amplificano i movimenti del mercato stesso. L'investitore finale trova numerosi prodotti, in grado di venire incontro alle diverse esigenze e questo vale tanto per i day trader quanto per gli investitori di medio/lungo periodo.

E quale collocazione e quale funzione possono avere per un investitore istituzionale?

Se per investitore istituzionale intendiamo anche tutto il mondo del private banking e dei promotori finanziari, in effetti i certificati sono uno strumento estremamente flessibile, in grado di far fronte a numerose e diverse esigenze: offrono la possibilità di fornire payout ad hoc che corrispondano esattamente alle richieste del mercato in quel preciso momento.

determinarsi di certe condizioni, oppure, a scadenza, il valore del sottostante. E per quanto riguarda i sottostanti, fra i più richiesti ci sono quelli sugli indici dei paesi emergenti, ma anche sui tassi di cambio e sulle materie prime».

BANCA IMI

«Crediamo che una buona novità possa essere quella di individuare dei pay off che offrono all'investitore la possibilità di realizzare performance positive a prescindere dall'andamento del mercato di riferimento (rialzista, ribassista, neutrale)», risponde **Donato Finardi**. «Bisogna poter offrire decorrelazione: l'idea è di realizzare e commercializzare prodotti che permettono, per esempio, di investire sul "relative value", oppure quella di offrire strumenti che consentono di partecipare alla performance al ribasso. Si pensi a quei certificati che permettono di scommettere sull'over-performance di una asset class verso un'altra (a prescindere dall'andamento del mercato di riferimento) oppure a quelli che consentono, garantendo il capitale investito alla scadenza, di partecipare - secondo una predefinita percentuale - agli eventuali ribassi dell'attività sottostante (azioni, indici, commodities, valute... ecc.).

Interessante anche la possibilità, offerta da alcuni certificati, di ottenere, anche prima della naturale data di scadenza il pagamento di un premio (del tutto assimilabile a una cedola per una obbligazione) e, sotto determinate condizioni, l'estinzione anticipata dello strumento. In quest'ultimo caso, l'investitore rientra in possesso del capitale investito (e del premio) prima dell'arco di tempo inizialmente considerato al momento dell'acquisto dello strumento con la possibilità di destinare la liquidità ricavata a nuove opportunità di investimento».

Quali consigli si possono dare agli investitori che decidono di utilizzare i certificati?

LYXOR

«Prima di tutto direi di capire bene il prodotto, seguendo la regola secondo la quale non bisogna mai investire in quello che non si comprende», dice **Marcello Chelli**. «Sconsiglio poi di stravolgere una asset allocation bene impostata: i certificati sono utili per diversificare un portafoglio esistente, cercando di trovare valore nel sottostante».



Nicola Francia
ABN AMRO

HEAD OF PRIVATE INVESTOR PRODUCTS-ITALY

I certificati convincono anche i broker online. Le scelte di Fineco

I certificati convincono anche gli intermediari. E di poche settimane fa la notizia che We@bank, l'internet banking di Banca Popolare di Milano, ha dedicato una nuova sezione ai certificates. «L'ampliamento dell'offerta con questi nuovi prodotti finanziari», dice **Stefano Cioffi**, responsabile investimenti di We@bank, «nasce dall'esigenza di essere presente su un mercato in forte evoluzione e di fornire sempre nuove soluzioni di investimento non solo per i traders più evoluti ma anche per i piccoli risparmiatori».

Nel catalogo prodotti di FinecoBank, invece, i certificati sono presenti da un paio d'anni. «La nostra opinione sui certificati è sicuramente positiva», dice **Fabrizio Allevi**, responsabile distribuzione e soluzioni di investimento di FinecoBank. «Possiamo chiedere qualsiasi struttura e sottostante, anche se abbiamo scelto la semplicità: vogliamo prodotti che siano facili da comprendere per i nostri promotori e per i clienti finali. Per garantire la qualità dei prodotti, facciamo un'asta con i migliori emittenti a livello internazio-

nale: una volta individuato il sottostante e il tipo di certificato, inviamo un documento di sintesi ai 10-12 principali emittenti. Il migliore, cioè quello che fa il miglior prezzo, vince». Uno dei pregi dei certificati sta nella rapidità con cui possono essere confezionati: una volta individuato un tema di investimento, magari su sollecitazione dei clienti o dei promotori, passa meno di un mese prima che il certificato sia pronto per essere acquistato. «Dalla chiusura dell'asta al collocamento passa meno di una set-

timana», conferma Allevi. Dell'offerta di Fineco fanno parte anche nuovi certificati che hanno come sottostante panieri di fondi comuni o di Etf. «Si tratta di prodotti che abbiamo definito Odc, open dynamic certificates», spiega Allevi. «E che rispondono a una logica di investimento più diversificata. In generale comunque ci interessano prodotti che offrono qualcosa in più: la garanzia di capitale, un flusso di cedole, optional che diano stabilità al prodotto. Il tutto in una logica di semplicità e di investimento».

“ Prima di tutto capire il prodotto, non bisogna mai investire in quello che non si comprende ”



Fabrizio Allevi
FINECO

ABN AMRO

«Informarsi bene, scaricare brochure e prospetto dal nostro sito, chiamarci al numero verde», risponde **Nicola Francia**. «La relazione con il cliente per noi è importante, non soltanto perché ci dà un feedback, ma perché chi compra non deve mai lamentarsi di non aver capito. Poi occorre verificare la liquidità del prodotto, vedere il grafico della sua storia per capire se ha replicato l'andamento del sottostante, se si tratta di un benchmark, e se ha protetto veramente se prevede una protezione. Le informazioni esistono e sono facili da reperire: occorre la voglia di andarselo a guardare. Occorre ricordare poi che il certificato non è una asset class: è un contenitore, un involucro, che consente di replicare la performance del sottostante, che sia il mercato russo, l'oro o il rapporto euro/dollaro. Un portafoglio potrebbe anche essere investito al 100% in certificati, con un 60% di obbligazioni, un 30% di azioni e un 10% di materie prime. Il percorso da fare è partire dal sottostante in cui si vuole investire, e poi scegliere fra tutti gli strumenti che il mercato offre, il più adatto, guardando ai costi e al ritorno rispetto al sottostante».

UNICREDIT

«Prima di tutto, capire bene su cosa si sta investendo», consiglia **Christophe Grosset** (Unicredit). «I certificati non sono prodotti complessi, ma possono dare il massimo in un certo scenario e non in un altro. In questo senso siamo molto impegnati, con il sito, le brochure, il contact center, perché i nostri clienti siano ben informati. Si stanno moltiplicando le formule, per questo occorre comprendere bene: chi decide di investire sull'oro, si trova a poter scegliere in una grande varietà di strumenti, con leva, a performance inversa e così via. Occorre essere consapevoli del proprio profilo di rischio per scegliere bene. E tendere alla diversificazione. I certificati offrono qualcosa in più rispetto all'investimento tradizionale, e asset alle quali non si può arrivare in altro modo».

GOLDMAN SACHS

«Gli investitori non dovrebbero fermarsi alla lettura del materiale di marketing, ma leggere attentamente il prospetto informativo», suggerisce **Marco Anghileri**. «Ed è molto utile, data l'ampiezza dei profili di rischio e delle tipologie disponibili, realizzare simulazioni, creare un portafoglio virtuale e verificarne l'andamento. Sono strumenti disponibili sia sul nostro sito e su quelli degli altri emittenti, sia su siti Internet indipendenti».

X-MARKETS (DEUTSCHE BANK)

«Prima di tutto, leggere attentamente le condizioni, perché prodotti della stessa famiglia possono avere un pay off a scadenza molto diverso», dice **Mauro Giangrande**. «E poi ricordare che i certificati garantiscono un risultato a scadenza: su questo non possono esserci sorprese. Ma durante la vita del prodotto il certificato è soggetto alle condizioni del mercato».

BANCA IMI

«La fase di turbolenza e d'incertezza che ha caratterizzato l'andamento dei mercati azionari alla fine del 2007 e nella prima parte del 2008 sta spingendo, sempre di più, gli investitori privati a rivolgere la propria attenzione verso quegli strumenti in grado di proteggere il capitale investito e che presentano pay off semplici o facilmente comprensibili», sottolinea **Donato Finardi**. «Gli emittenti sembrano aver recepito questa esigenza: circa il 70% degli investment certificates quotati al Sedex presenta delle condizioni di garanzia o di protezione del capitale investito.

Le turbolenze dei mercati azionari possono essere affrontate con strumenti difensivi oppure con certificati che permettono di partecipare alla performance (negativa) del sottostante oppure si può pensare a quei certificati di investimento il cui rendimento non dipende dall'andamento di un solo sottostante ma dalla sua performance relativa rispetto a un altro, privilegiando, sempre, una condizione di garanzia / protezione del capitale investito».