

Come muoversi al meglio nel mondo dei certificates

Il nuovo sito ACEPI dedicato ai certificati



Carlo Mazzola

Fondatore di Norisk, si occupa di ricerca e analisi di prodotti finanziari strutturati e di strategie di investimento. Ha svolto attività accademica per oltre dieci anni presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore.



Marcello Rubiu

Co-fondatore e partner di Norisk si occupa della valutazione di derivati, obbligazioni strutturate e degli investimenti finanziari in real estate. E' responsabile dei servizi di consulenza per investitori privati e corporate.

I certificati stanno iniziando ad entrare nel portafoglio di un numero sempre maggiore di investitori. Oggi la grande sfida da parte degli emittenti, come emerso anche della recente ricerca condotta dall'Università Bocconi e sponsorizzata da Acepi, è riuscire a far comprendere agli utilizzatori le potenzialità di questi strumenti.

E' importante ricordare che i certificati rappresentano scommesse, più o meno complesse, sull'andamento di alcune grandezze finanziarie che spaziano dagli indici azionari, ai singoli titoli, alle valute, ai tassi di cambio ...

Ma la vera peculiarità di questi strumenti è la possibilità di scelta sul grado di rischio, decisione alla quale necessariamente si abbina un profilo di rendimento correlato: infatti scelte più prudenti portano a scenari di guadagno

inferiori, mentre decisioni più aggressive, nelle quali non sono previste protezioni del capitale, permettono in caso di esito positivo di incrementare notevolmente il valore del denaro investito.

E' proprio la possibilità di modellare il profilo rischio/rendimento che rende al tempo stesso attraenti e difficili da capire i certificati. In questa ottica è nato il sito internet www.acepi.it finalizzato a chiarire quali siano "gli ingredienti" dei certificati e ad offrire anche un'anagrafica aggiornata sulle loro caratteristiche. Non bisogna infatti dimenticare che le dinamiche dei prezzi possono generare "l'evento barriera" che cambia la natura dello strumento facendo perdere, nella quasi totalità dei casi, un effetto di protezione o di reddito. Per questo motivo un certificato che viene ancora definito Bonus nelle anagrafiche si può essere trasformato in un semplice benchmark, che replica un indice, e come tale deve essere trattato per evitare di incorrere in errori e rischi di sovravalutazione.

L'home page del sito riporterà informazioni su Acepi, notizie e informazioni sulle emissioni ed è caratterizzato da due sezioni "operative" di education e di ricerca strumenti, quest'ultima definita *smart investor*.

Visto che spesso nomi commerciali differenti hanno strutture finanziarie uguali, nelle schede abbiamo riportato le varie definizioni, in modo da renderli omogenei.

Figura 1: Payoff Twin Win Certificate



In poche righe riassumiamo le caratteristiche principali: sostanzialmente la capacità o meno di proteggere il capitale e il grado di reattività alla dinamica del sottostante, aspetti salienti di ogni investimento. Un grafico (si veda figura 1) riporta il payoff a scadenza degli strumenti, la scelta dei colori permette di identificare chiaramente quale sarà il valore di liquidazione del certificato, in funzione del valore finale del sottostante. Qualora fossero previste barriere, una linea di colore differente permette di identificare i vari scenari, che ricordiamo si escludono a vicenda, ma è opportuno poterli visualizzare contemporaneamente per comprendere le potenzialità degli strumenti. Scelta analoga è fatta per certificati che corrispondono flussi di cassa durante la loro vita o possono essere rimborsati prima della naturale scadenza, come gli express o gli autocallable.

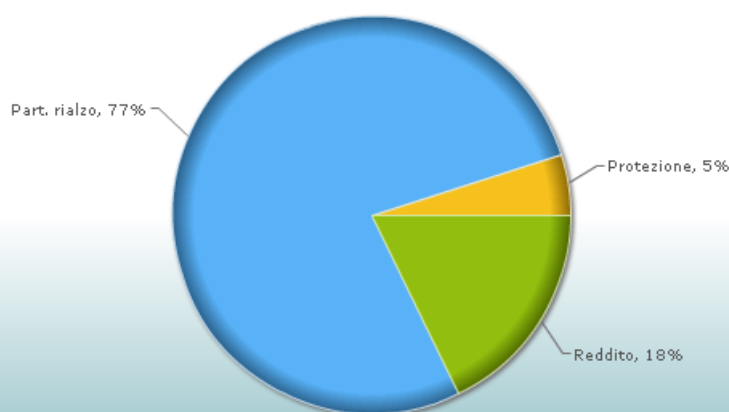
Molto spesso è difficile capire quale sia la logica finanziaria dei certificati, specialmente quelli più complessi, per questo motivo abbiamo scelto di rappresentare al momento dell'emissione le varie componenti: partecipazione rialzo/ ribasso, reddito, rimborso anticipato, protezione.

In questo modo con un semplice sguardo è possibile rilevare quali siano le componenti più importanti e avere subito un'idea di quali siano le caratteristiche. La figura 2 chiarisce come un cash collect rappresenti una scelta rialzista (la componente azzurra); la parte legata al reddito, che si attiva al verificarsi di eventi, è più contenuta. Emerge comunque una ridotta protezione. Questa analisi dovrebbe servire all'investitore per valutare scenari negativi nei quali i cali di prezzo potrebbero essere molto accentuati. Nel sito questa analisi è svolta per tutte le tipologie di certificati.

Si osserva immediatamente come una scelta più conservativa, che preservi il capitale, riduca inevitabilmente la componente di reddito atteso e di partecipazione al rialzo al verificarsi di scenari positivi.

In quest'ottica, con finalità espositiva, e necessariamente riduttiva, abbiamo identificato i *drivers della performance* in tre momenti importanti nella vita di un certificato: all'emissione, in prossimità della scadenza e al verificarsi dell'evento barriera (se previsto). In questo modo l'investitore ha una chiara visione di quali fattori impattino sul valore del certificato, permettendogli di scegliere in funzione delle aspettative e, al tempo stesso, escludere strumenti il cui valore rispondesse in modo contrario alle proprie previsioni sui *drivers*, ad esempio volatilità o trascorrere del tempo. Abbiamo utilizzato una metodologia di simulazione di Monte Carlo per svolgere quest'analisi.

Figura 2: Le componenti di un Cash Collect



Drivers della performance

La reattività dei prezzi dei certificati come reazione di un aumento delle variabili chiave.

Variabili	Emissione	Barriera toccata*	Scadenza (Prossimità)*
(↑) Sottostante	↑	↑	↑
(↑) Volatilità	↓	↑	↓
(↑) Tempo (a)	↑	↓	↑
(↑) Tassi d'interesse	↓	↑	↓
(↑) Dividendi	↓	↓	=

(a) Per "Tempo" si intende il suo trascorrere e quindi per il certificato l'avvicinarsi alla sua scadenza naturale.

*prezzo sottostante prossimo al livello della barriera e 2 mesi alla scadenza

*barriera attiva, 2 mesi alla scadenza, prezzo sottostante vicino allo strike e distribuzione dividendi non più previsto

Figura 3: L'home page del sito



ACEPI ASSOCIAZIONE ITALIANA CERTIFICATI E PRODOTTI DI INVESTIMENTO

CHI SIAMO EDUCATIONAL SMART INVESTOR

ACEPI nasce, sull'esempio di altri Paesi europei come Germania e Svizzera, per promuovere in Italia una cultura evoluta dei prodotti d'investimento, in particolare certificati.

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.

Scegli il Certificato

ASSET CLASS PROTEZIONE DEL CAPITALE SOTTOSTANTE STRATEGIA STANDARD

Scopri il tipo di certificato più adatto alle tue esigenze, seleziona un pulsante tra quelli qui sopra, tramite semplici passaggi oppure inserisci il codice ISIN qui nell'apposito box di ricerca

Ricerca Certificati per codice ISIN

Cosa sono i certificati

I certificati sono degli strumenti finanziari che consentono di incorporare innumerevoli strategie dalle più semplici, come la replica dei sottostanti, a quelle più complesse e raffinate che sarebbero difficilmente implementabili dagli investitori privati.

CAPITALE PROTETTO

I certificati a capitale protetto sono strumenti che offrono la possibilità di investire in attività finanziarie garantendo la tutela del capitale investito, se sottoscritti durante la fase di collocamento e detenuti fino al rimborso dello strumento. Se acquistati sul mercato secondario consentono di definire le performance minime ottenibili a scadenza.

CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

I certificati a capitale condizionatamente protetto sono prodotti finanziari che consentono l'esposizione a particolari assets offrendo una garanzia parziale del capitale, condizionata al non raggiungimento di determinati livelli barriera stabiliti all'emissione.

CAPITALE NON PROTETTO

I certificati a capitale non protetto sono prodotti molto semplici che replicano fedelmente la dinamica del sottostante. Alcuni prodotti prevedono la partecipazione ai movimenti del sottostante in modo più o meno proporzionale.

A LEVA

I certificati a leva sono strumenti finanziari che offrono un'esposizione più che proporzionale e variazioni di prezzo di un determinato sottostante.

Ultime News

Evento Acepi
19/11/2009 I certificati di investimento: mercati, strutture finanziarie, strategie gestionali

Rassegna Stampa
21/11/2009 Usare i certificati, arriva il manuale di istruzioni

Nuove Emissioni

Deutsche Bank - Emissione di Express e Bonus Cap
06/01/2010 Collocamento di un express su DJ Eurostoxx 50 e di un Bonus Cap su DBLCI-OV Brent EUR- Hedged

Deutsche Bank - Emissione di Express e Bonus Cap

L'investitore potrà scegliere tra indici azionari, singole azioni, valute o commodities. Ma riteniamo più utili siano le domande che permettono di rispondere alle strategie ed ai desideri di, eventuale, protezione del capitale.

Si può essere rialzisti in modo marcato o semplicemente scommettere su andamenti più "lateral" e in funzione della propria avversione al rischio si può desiderare una tutela dell'investimento certa o condizionata al verificarsi dell'evento barriera. Il Selector può essere interrogato inserendo più richieste, ad esempio: Cap protetto, rialzo, indici, DJES50.

La figura 3 riporta l'home page del sito. Lo sforzo di sintesi è spesso complesso, perché si devono unire informazioni di mercato, a logiche di spiegazione,

il tutto rispettando le normative in merito agli strumenti finanziari. Il sito informerà sulle nuove emissioni, che sono state numerose dopo la crisi del 2009, sugli eventi a carattere divulgativo, mirati a rendere sempre più edotti i risparmiatori. Il reperimento dei prospetti informativi permetterà di avere il documento ufficiale con le caratteristiche degli strumenti.

Un obiettivo è diventare il punto di riferimento per l'informazione del settore, senza scendere nell'operatività giornaliera e nelle decisioni di investimento. Questa attività rimarrà, a livello di internet, su blog specifici nei quali si confrontano ormai da molti anni investitori esperti dei certificati.

Tornando al *selector*, si verifica se esistano strumenti che rispondano a criteri stringenti di ricerca, che rispondano alle effettive esigenze di investimento.

Ovviamente, è possibile non restringere la ricerca (limitandosi ad esempio alla direzionalità) e ottenere un numero maggiore di strumenti.

La numerosità e la complessità dei certificati quotati in Borsa fa sì che la ricerca sia spesso difficoltosa, inoltre è opportuno ricordare che questi strumenti possano "cambiare pelle". L'evento barriera, che si verifica quando il sottostante raggiunge un determinato livello di prezzo (generalmente una discesa tra il 30 ed il 50%, rispetto ai valori iniziali), modifica le caratteristiche del *payoff*, trasformandoli in scommesse lineari sul mercato. Oggi, complice la forte correzione subita dai mercati, la numerosità di strumenti benchmark è molto elevata, anche se appaiono ancora con le vecchie denominazioni (bonus o twin win).



Figura 4: Payoff di un bonus

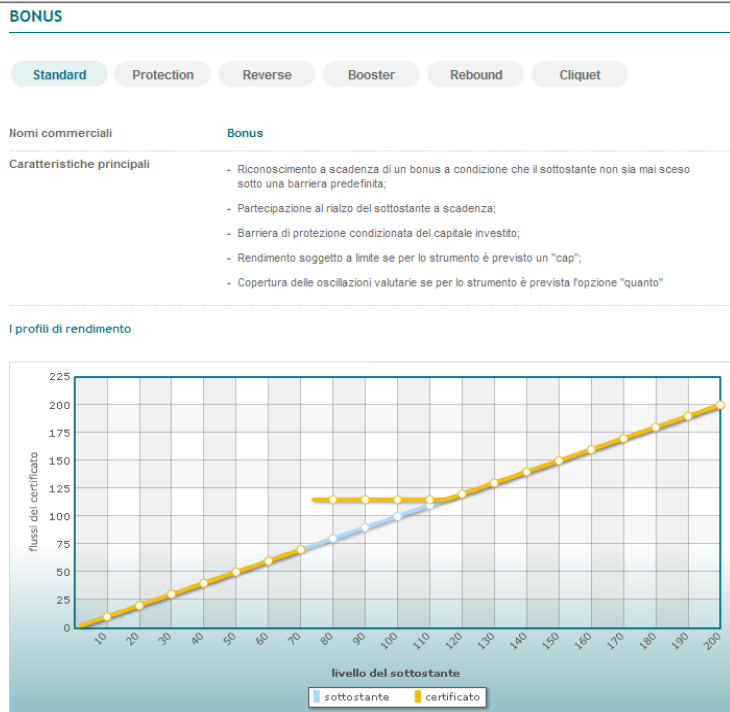
CAPITALE PROTETTO

- ◆ Equity Protection
- ◆ Butterfly
- ◆ Double Win
- ◆ Relative Value
- ◆ **Bonus**
- ◆ Express
- ◆ Twin Win

CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

CAPITALE NON PROTETTO

A LEVA



Esistono poi le ricerche "classiche" per sottostante e codice ISIN, per chi avesse già idee molto precise! Riteniamo che lo sforzo compiuto da Acepi sia nella corretta direzione per rendere più chiaro il funzionamento di questi strumenti, soprattutto per permettere agli investitori di ben comprendere quale sia il certificato che risponda in modo adeguato ai propri obiettivi, in termini di

andamento dei sottostanti e livello di rischio che si intende accettare. Crediamo che la formazione sia un passo necessario per poter investire in modo consapevole. La strada da percorrere è ancora lunga, ma questo è il primo importante passo per avvicinarsi...

La figura 4 riporta il payoff di un bonus. Si osservi come al verificarsi dell'evento barriera il payoff subisca un salto (la linea gialla).

Si tratta di una delle molteplici tipologie di bonus, infatti cliccando sui vari sottotipi (Protection, Reverse, Booster) il risparmiatore potrà osservare come la linea del payoff si modifichi in funzione della dinamica del sottostante. Per rendere più agevole l'analisi lo invitiamo a utilizzare anche i drivers della performance (figura 2) che consentono di scomporre visivamente quanto incidano le varie componenti. La figura 5 riporta uno dei molteplici esempi di ricerca con il quale possa essere interrogato il database. I risultati riportano la lista di strumenti che rispondono ai vincoli posti dall'utilizzatore.

Figura 5: Percorso di selezione su asset class

CERTIFICATE SELECTOR

ASSET CLASS

- PROTEZIONE DEL CAPITALE
- SOTTOSTANTE
- STRATEGIA
- STANDARD

PERCORSO 1- ASSET CLASS

Seleziona i certificati partendo dall'asset class considerando il profilo di rendimento effettivo e non quello originario

- Scegli su quale asset intendi investire:
- 1.1 OPZIONE:
- 1.2 GEOGRAFICA:
2. Quale strategia intendi perseguire:
3. Quale tipo di protezione capitale serve:
4. Scegli il sottostante:

Nr. 2 Certificati trovati corrispondenti ai criteri selezionati

Risultati

Tipologia: Twin Win		Sottostante: Eurostoxx Utilities							Ultimo prezzo: 383.830 (eur)			
Emitt.	Tipo	Ultimo prezzo	Scadenza	Barriera		Livello Iniziale/strike	Partecipaz (%)		Rimborso minimo	Cap (%)		Bonus
				Up	Down		Up	Down		Up	Down	
	standard	65.850	28/06/2010	-	423.860	565.140 / -	125%	100%	-	-	-	-

Tipologia: DoubleWin		Sottostante: Ftse Mib							Ultimo prezzo: 23.007.220 (pt.)			
Emitt.	Tipo	Ultimo prezzo	Scadenza	Barriera		Livello Iniziale/strike	Partecipaz (%)		Rimborso minimo	Cap (%)		Bonus
				Up	Down		Up	Down		Up	Down	
<input checked="" type="checkbox"/>	standard	119.400	20/12/2011	-	-	38.172.000	100%	-	90.000	-	-	-

**Carlo Mazzola
Marcello Rubiu**