

INVESTIRE SUL DOLLARO AMERICANO

COME AFFRONTARE LA CRISI DEL BIGLIETTO VERDE

Secondo appuntamento per il nostro speciale dedicato al come investire con i certificati, dopo quello proposto nel mese di agosto sul Nikkei225. Questa volta vi presentiamo le proposte legate al dollaro americano, affondato sotto i colpi del super-euro: alla chiusura del 28 settembre il fixing segna 1,4263 euro e da questo livello abbiamo fatto partire la nostra analisi dei prezzi per i quattro certificati di tipo investment emessi nel corso dell'ultimo anno sul tasso di cambio euro/dollaro. Più il dollaro va a picco e più aumenta il numero di analisti che "prevede" nuovi minimi; una prima soglia di massima attenzione, per ciò che riguarda i livelli di allerta dei certificati, si trova a 1,4899 dollari per euro. Si dovesse fermare prima la corsa dell'euro, sarebbero diverse le opportunità da vagliare per un investimento della durata di circa 3 anni.

Come per il primo speciale sull'indice giapponese, lo scopo di quanto vi stiamo per presentare non è suggerire un investimento sul dollaro piuttosto che sull'euro, ma mostrare a chi ha già le idee chiare, quali sono gli strumenti in grado di rendere al meglio. L'analisi è incentrata sui certificati di tipo investment, ovvero quei derivati cartolarizzati emessi da banche ad alto rating e quotati su mercati regolamentati (sul SeDeX di Borsa Italiana in particolare), che consentono di replicare linearmente o in maniera più articolata i movimenti di un titolo, un tasso di cambio o indice sottostante.

I CRITERI DI ELABORAZIONE

Nessun backtesting o simulazione sulla base dei risultati passati ma otto ipotetici scenari futuri, calcolati sia in termini assoluti che percentuali dai livelli attuali. Due positivi (+20%; +40%;), uno neutro (0%) e 5 negativi (-5%; -20%; -30%; -44%; -51%): un range dunque abbastanza ampio (+40% -51%). Si consideri che quando si parla di cambio euro/dollaro si deve ragionare all'opposto di quello che si è portati a fare con indici o titoli: il rialzo è in questo caso uno scenario negativo, in quanto le proposte emesse puntano tutte sul recupero del dollaro nei confronti dell'euro. Pertanto lo scenario ottimale si verifica dal -1% in giù e non viceversa. Le barriere, come vedremo, sono poste ad una distanza massima del 50% (150% dello strike) e quindi era superfluo ai fini dell'obiettivo proposto, ipotizzare un rialzo del 60% dai livelli attuali.

Gli otto scenari servono soltanto a capire quale sarà il certificato che correrà di più in ciascuna situazione di mercato, ma ciò non toglie che il cambio possa fare un +150% o un -70% (improbabile ma non impossibile). Nel malaugurato caso in cui questo dovesse accadere (naturalmente riferito al tracollo), salterebbero tutte le barriere dei certificati Twin Win (di seguito le spiegazioni) ma non totalmente quella dell'Airbag. Ma di questo parleremo più avanti. Gli strumenti sono già quotati, due sul SeDeX e due in Lussemburgo; hanno un prezzo lettera inferiore o superiore ai 100 euro nominali, determinato dallo strike. Per consentire una consultazione più comoda e uniforme abbiamo preso come punto di partenza comune un investimento di 10000 euro.

LE LEPRI

TWIN WIN XS0281923986 : Twin Win di Abn Amro, consente al termine di quattro anni, di guadagnare indifferentemente dal rialzo e dal ribasso del tasso di cambio euro/dollaro, senza leva, a patto che il ribasso del dollaro non superi mai il 50% dal prezzo di emissione. L'emissione è avvenuta il 21 febbraio 2007 ad un tasso di cambio a 1,3145, e pertanto l'investimento produrrà sempre un guadagno (in termini assoluti e senza leva) se il dollaro non avrà mai raggiunto il livello barriera posto al 150% del prezzo di emissione e corrispondente a 1,9718. In pratica sia che il tasso di cambio scenda a 1,104 (pari ad un apprezzamento del dollaro del 16%, che salga a 1,524 (pari ad una discesa del 16%) si otterrà sempre un rimborso di 116 euro sui 100 euro nominali. Soltanto nel caso in cui il rialzo dell'euro dovesse spingersi oltre la barriera posta a 1,9718, il Twin Win assumerà le sembianze di un benchmark, replicando quindi in positivo o negativo le variazioni del sottostante. Al momento il certificato è quotato in lettera ad un prezzo di 94,93 euro, aumentando così i margini di guadagno in caso di evento barriera. Quotato in Lussemburgo

TWIN WIN NL0000857621: Twin Win emesso il 29 giugno scorso da Abn Amro. Il certificato consente di partecipare alle variazioni del tasso di cambio ,positive o negative che siano, con una leva 1,4 a patto che ,durante i quattro anni di durata (scadenza il 26 giugno 2011) non venga mai violata la soglia di 1,8907. Volendo esemplificare con il livello di emissione rilevato a 1,3505, se durante la vita del certificato non verrà mai toccato il livello barriera, a scadenza con il tasso di cambio che subisce una variazione del 20% rispetto al livello di emissione (pari a 1,6206 in positivo o a 1,0804 in negativo) l'investitore riceverà il capitale nominale maggiorato del 28%. Nel caso, invece, che la barriera venga violata verrà riconosciuto il capitale calcolato in funzione del sottostante senza considerare l'effetto leva di cui sopra con un tetto massimo di rendimento del 200%. Quotato al SeDeX

TWIN WIN STOP LOSS DE000DB0PJE4: Più articolata la proposta di Deutsche Bank, che introduce uno stop alle perdite nel caso in cui l'euro dovesse crescere più del 15%,ossia il massimo consentito dalla barriera: il livello minimo di rimborso, pari a 87 euro su 100 nominali, si ottiene dividendo il livello di emissione per quello risultante dalla barriera. Se da un lato si difende il capitale, dall'altro si amplifica di quasi due volte l'apprezzamento del dollaro, la cui performance al rialzo è riconosciuta al 185%; emesso il 12 febbraio allorché il tasso di cambio era a 1,2956, il guadagno si riverserà sui 100 euro nominali sia in caso di apprezzamento dell'euro fino al 14,99% (con una leva del 125%) , sia nella direzione opposta, ossia in presenza di un ritorno verso la parità . Dall'emissione il dollaro si è deprezzato molto e così il certificato è quotato in lettera ad un prezzo di 88,40euro. Si può quindi considerare l'emissione a capitale protetto visto il rimborso minimo a 87 euro:d'altra parte, se non verranno mai raggiunti gli 1,4899 dollari per un euro, il guadagno già amplificato dalla leva verrà incrementato dallo sconto attualmente offerto dalla quotazione.

AIRBAG NL0000783934 : è un certificato che fa parte della famiglia dei capitale protetto. Emesso da Abn Amro per puntare sul rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, questo certificato consente di contare a scadenza (prevista per il 29 giugno 2010) sulla restituzione integrale del capitale nominale nel caso in cui la scommessa dovesse risultare sbagliata, ovvero in presenza di un deprezzamento del dollaro fino ad un massimo del 30% (pari a 1,7675). Nel caso tale soglia venga superata entra in funzione l'Airbag, un cuscinetto che consente di limitare le perdite: nella pratica viene applicato alla parte di capitale non intaccata dalle perdite un fattore Airbag,cioè un numero pari a 1,428. L'opzione più interessante dell'emissione si presenta però in caso di recupero del dollaro, grazie ad una leva del 400% applicata sull'intera variazione positiva messa a segno dalla divisa statunitense.

COME LEGGERE LE TABELLE

Il primo dei due tabelloni mette a confronto i quattro strumenti tenendo conto di un andamento rialzista, laterale o ribassista , con la condizione che il ribasso non si estenda mai fino al livello barriera di ciascun Twin Win o Airbag (dove possibile). In particolare la barriera più bassa è rappresentata dal primo Twin Win , fissata al 50% del prezzo di emissione e precisamente a 1,9718. Nel secondo tabellone viene invece mostrato il risultato in caso di evento barriera e quindi ipotizzando un calo superiore al 40% dai livelli attuali. Vengono meno dunque tutte le opzioni di guadagno in caso di ribasso e restano in piedi solo le leve ribassiste (e non per tutti) e le protezioni parziali di capitale.

Passando all'analisi della tabella, nella riga più in alto c'è il valore attuale del cambio e nelle caselle seguenti, il valore futuro calcolato sulla base degli otto ipotetici scenari. Sono tre le righe dedicate a ciascuno dei certificati: la prima calcola il capitale rivalutato sulla base dell'effettiva percentuale di crescita o ribasso (inclusa quindi la differenza positiva o negativa della quotazione attuale rispetto ai 100 euro nominali) , la seconda è la variazione effettiva percentuale sul capitale, mentre la terza, in grigio, mostra il reale scostamento dallo strike.

SPECIALE OTTOBRE 2007

INVESTIRE SUL DOLLARO - IPOTESI SENZA VIOLAZIONE DELLA BARRIERA

Strumento	Codice / Scadenza	Strike	Caratteristiche	Lettera €	Cap. iniziale €	40%	20%	0%	-5%	-20%	-35%	-44%	-51%
Twin Win	XS0281923986 14/02/2011	1,3145	Barriera 150% 1,9718 Partecipaz 100%	94,93	10000	5066,13	13716,02	11430,02	10858,51	11924,14	13638,65	14667,35	15467,45
% su capitale iniziale						-49,34	37,16	14,30	8,59	19,24	36,39	46,67	54,67
% su strike						51,91	30,21	8,51	3,08	-13,20	-29,47	-39,24	-46,83
Twin Win	NL0000857621 26/06/2011	1,3505	Barriera 140% 1,8907 Partecipaz Up 100% ; Down 140%	94,8	10000	5500,23	14496,77	11377,41	10597,57	12839,00	15178,52	16582,24	17674,02
% su capitale iniziale						-45,00	44,97	13,77	5,98	28,39	51,79	65,82	76,74
% su strike						47,86	37,43	7,86	0,46	-21,71	-43,89	-57,20	-67,55
Twin Win Stop Loss	DE000DB0PJE4 09/02/2010	1,2956	Barriera 115% 1,4899; SL 87 euro Partecipaz Up 125% Down 185%	88,4	10000	9841,63	9841,63	12738,69	11960,35	13808,80	17264,61	19338,10	20950,82
% su capitale iniziale						-1,58	-1,58	27,39	19,60	38,09	72,65	93,38	109,51
% su strike						54,12	32,11	12,61	5,73	-22,07	-52,62	-70,95	-85,21
Airbag	NL0000783934 29/06/2010	1,3596	Barriera 130% 1,7675 Partecipaz Down 400%	95,06	10000	7981,51	10519,67	10519,67	10662,50	17283,95	23905,40	27878,28	30968,29
% su capitale iniziale						-20,18	5,20	5,20	6,63	72,84	139,05	178,78	209,68
% su strike						46,87	25,89	4,91	-1,36	-64,30	-127,24	-165,01	-194,38

The best performer						DE000DB0PJE4	NL0000857621	DE000DB0PJE4	DE000DB0PJE4	NL0000783934	NL0000783934	NL0000783934	NL0000783934
						-1,58	44,97	27,39	19,60	72,84	139,05	178,78	209,68

Portafoglio A	NL0000857621	0,2	Barriera 140% 1,8907	➔	10000	7671,26	11247,29	10913,12	10779,30	16047,45	21495,95	24765,05	27307,68
	DE000DB0PJE4	0,1	Barriera 115%; 1,4899			-23,29	12,47	9,13	7,79	60,47	114,96	147,65	173,08
	NL0000783934	0,7	Barriera 130%; 1,7675										
Portafoglio B	NL0000857621	0,3	Barriera 140% 1,8907	➔	10000	7237,12	11712,80	10776,99	10643,02	15950,47	21287,34	24489,46	26980,00
	NL0000783934	0,7	Barriera 130%; 1,7675			-27,63	17,13	7,77	6,43	59,50	112,87	144,89	169,80

INVESTIRE SUL DOLLARO - IPOTESI CON VIOLAZIONE DELLA BARRIERA

Strumento	Codice / Scadenza	Strike	Caratteristiche	Lettera €	Cap. iniziale €	40%	20%	0%	-5%	-20%	-35%	-44%	-51%
Twin Win	XS0281923986 14/02/2011	1,3145	Barriera 150% 1,9718 Partecipaz 100%	94,93	10000	5066,13	7352,14	9638,14	10209,64	11924,14	13638,65	14667,35	15467,45
% su capitale iniziale						-49,34	-26,48	-3,62	2,10	19,24	36,39	46,67	54,67
% su strike						51,91	30,21	8,51	3,08	-13,20	-29,47	-39,24	-46,83
Twin Win	NL0000857621 22/06/2011	1,3505	Barriera 140% 1,8907 Partecipaz Up 140% ; Down 140%	94,8	10000	5500,23	7728,35	9956,46	10513,49	12839,00	15178,52	16582,24	17674,02
% su capitale iniziale						-45,00	-22,72	-0,44	5,13	28,39	51,79	65,82	76,74
% su strike						47,86	26,74	5,61	0,33	-21,71	-43,89	-57,20	-67,55
Twin Win Stop Loss	DE000DB0PJE4 09/02/2010	1,2956	Barriera 115% 1,4899; SL 87 euro Partecipaz Up 125% Down 185%	88,4	10000	9841,63	9841,63	10171,04	10793,71	12661,72	14529,73	15650,53	16522,27
% su capitale iniziale						-1,58	-1,58	1,71	7,94	26,62	45,30	56,51	65,22
% su strike						54,12	32,11	10,09	4,58	-11,93	-28,44	-38,35	-46,08
Airbag	NL0000783934 29/06/2010	1,3596	Barriera 130% 1,7675 Partecipaz Down 400%	95,06	10000	7981,51	10519,67	10519,67	10662,50	17283,95	23905,40	27878,28	30968,29
% su capitale iniziale						-20,18	5,20	5,20	6,63	72,84	139,05	178,78	209,68
% su strike						46,87	25,89	4,91	-1,36	-64,30	-127,24	-165,01	-194,38

The best performer						DE000DB0PJE4	NL0000783934	NL0000783934	DE000DB0PJE4	NL0000783934	NL0000783934	NL0000783934	NL0000783934
						-1,58	5,20	5,20	7,94	72,84	139,05	178,78	209,68

Portafoglio A	NL0000857621	20%	Barriera 140% 1,8907	➔	10000	7671,26	9893,60	10372,17	10645,82	15932,74	21222,46	24396,29	26864,83
	DE000DB0PJE4	10%	Barriera 115%; 1,4899			-23,29	-1,06	3,72	6,46	59,33	112,22	143,96	168,65
	NL0000783934	70%	Barriera 130%; 1,7675										
Portafoglio B	NL0000857621	30%	Barriera 140% 1,8907	➔	10000	7237,12	9682,27	10350,71	10617,80	15950,47	21287,34	24489,46	26980,00
	NL0000783934	70%	Barriera 130%; 1,7675			-27,63	-3,18	3,51	6,18	59,50	112,87	144,89	169,80