

I SOTTO 100 –A CACCIA DI EQUITY PROTECTION

I "sotto 100" un anno dopo. Sono passati esattamente 12 mesi dalla pubblicazione del numero 23 del Certificate Journal e dalla realizzazione del primo approfondimento dedicato ai cosiddetti "sotto 100". Anche questa volta la ricerca dei certificati capaci non solo di garantire il ritorno del capitale investito ma, grazie ad una quotazione sotto la pari, anche di offrire un guadagno minimo a scadenza, è stata laboriosa. Se la prima volta è stato difficile trovare delle proposte protette quotate al di sotto dei 100, per via di un mercato azionario reduce da quattro anni di ininterrotto rialzo, in questa occasione è stato arduo operare una selezione tra gli oltre 60 certificati (tra quelli quotati al SeDex) in condizione di garantire un rendimento seppur minimo in qualsiasi caso. Come si scoprirà, in molti casi si tratta di guadagni annualizzati inferiori a ciò che un semplice Bot riuscirebbe ad offrire: ma ciò che rende interessanti queste proposte è l'elevato potenziale di rendimento in caso di ripresa del trend rialzista.

I 26 certificati selezionati sono accomunati dalla medesima struttura: capitale protetto, partecipazione ai rialzi non sempre integrale e in alcuni casi presenza di un Cap, ovvero di un tetto massimo al rendimento conseguibile in caso di rialzo del sottostante. Si consideri che per tutti i certificati analizzati vale il principio del rendimento a scadenza: infatti in nessun caso sarà possibile prevedere l'esatto prezzo del certificato prima della data di esercizio automatico. Sarà inoltre possibile assistere ad un ulteriore deprezzamento delle quotazioni in caso di ribasso del sottostante: naturalmente maggiore sarà la discesa e minore sarà il delta con cui il certificato seguirà le variazioni del sottostante.

S&P/MIB – UN INDICE GENEROSO

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
NL0000842359	S&P/MIB	43303	100%	100%	-	27/04/2012	90,30	10,74
DE000DB226Z3	S&P/MIB	38115	100%	100%	-	11/07/2012	91,28	9,55
IT0004220171	S&P/MIB	43629	100%	100%	-	24/06/2011	91,41	9,40
DE000DB254Z5	S&P/MIB	37864	100%	100%	-	24/08/2012	91,43	9,37
IT0004235039	S&P/MIB	41987	100%	100%	-	04/07/2011	92,20	8,46
DE000DB09943	S&P/MIB	36866	100%	100%	-	04/07/2012	92,56	8,04
NL0006134199	S&P/MIB	38248	100%	98%	-	18/12/2012	93,60	6,84
IT0004098494	S&P/MIB	39469	100%	70%	-	18/12/2009	94,66	5,64

La nostra analisi parte dall'indice italiano, il più generoso in termini di dividendi (stimati in un 4,85% annuo) e per questo, nonostante una volatilità inferiore a quella di altri indici o titoli sottostanti, tra i sottostanti più utilizzati per la costruzione di strutture a capitale protetto con percentuale di protezione e partecipazione integrale. Otto le proposte selezionate tra i molti certificati finiti al di sotto della pari dopo lo scivolone di oltre 20 punti percentuali dai massimi raggiunti nel corso del 2007. La più "redditizia" in termini assoluti (tuttavia annualizzando il rendimento ci si ferma al 2,57%) è quotata da Abn Amro (codice ISIN **NL0000842359**) e prevede il rimborso minimo di 100 euro se l'indice si fermerà a scadenza (il 27 aprile 2012) al di sotto del 43303 punti. Considerando i dividendi di 4 anni non sarà così semplice vedere l'indice a scadenza al di sopra dello strike (sarà necessario un recupero del 27% al netto degli utili), tuttavia se ciò dovesse accadere si parteciperà integralmente al rialzo, con conseguente guadagno superiore al 10,74% già assicurato dalla quotazione attuale. Sebbene il rendimento minimo garantito dall'Equity Protection di Deutsche Bank (codice ISIN **DE000DB226Z3**) scenda al 9,55% (2,16% annualizzato), appare decisamente più fattibile il recupero dello strike fissato a 38115 punti, distanti di poco meno del 12% dai 34120 punti della chiusura di martedì 19 febbraio.

Ne deriva quindi che puntando su questo certificato per i prossimi quattro anni e mezzo si rinuncerà ad un introito "certo" dato dai dividendi per garantirsi un rendimento altrettanto certo (benché minore) dato dalla quotazione a sconto e la possibilità di partecipare integralmente all'eventuale riavvicinamento dell'indice ai massimi relativi ad assoluti: per chi intende dedicare una quota del proprio portafoglio al mercato azionario italiano questa proposta merita di essere valutata.



Da Deutsche Bank a Banca Imi, emittente di un Equity Protection (ISIN **IT0004220171**) che terminerà le contrattazioni il 24 giugno del 2011: a quella data verranno rimborsati 100 euro per ogni certificato se l'indice si fermerà al di sotto dei 43629 punti. Vista la distanza dello strike dai valori attuali vale per questo certificato quanto detto a proposito dell'emissione di Abn Amro. Si resta nell'ordine del 9% di rendimento assoluto con la seconda proposta di Deutsche Bank (codice ISIN **DE000DB254Z5**), con strike 37864 punti e scadenza prevista per il 24 agosto 2012: i dividendi da considerare ai fini della valutazione finale sono ben 5 per questa emissione ma per contro c'è da rilevare un gap di "soli" 11 punti percentuali da recuperare per far sì che il rimborso finisca al di sopra dei 100 euro assicurati dalla protezione totale del capitale.

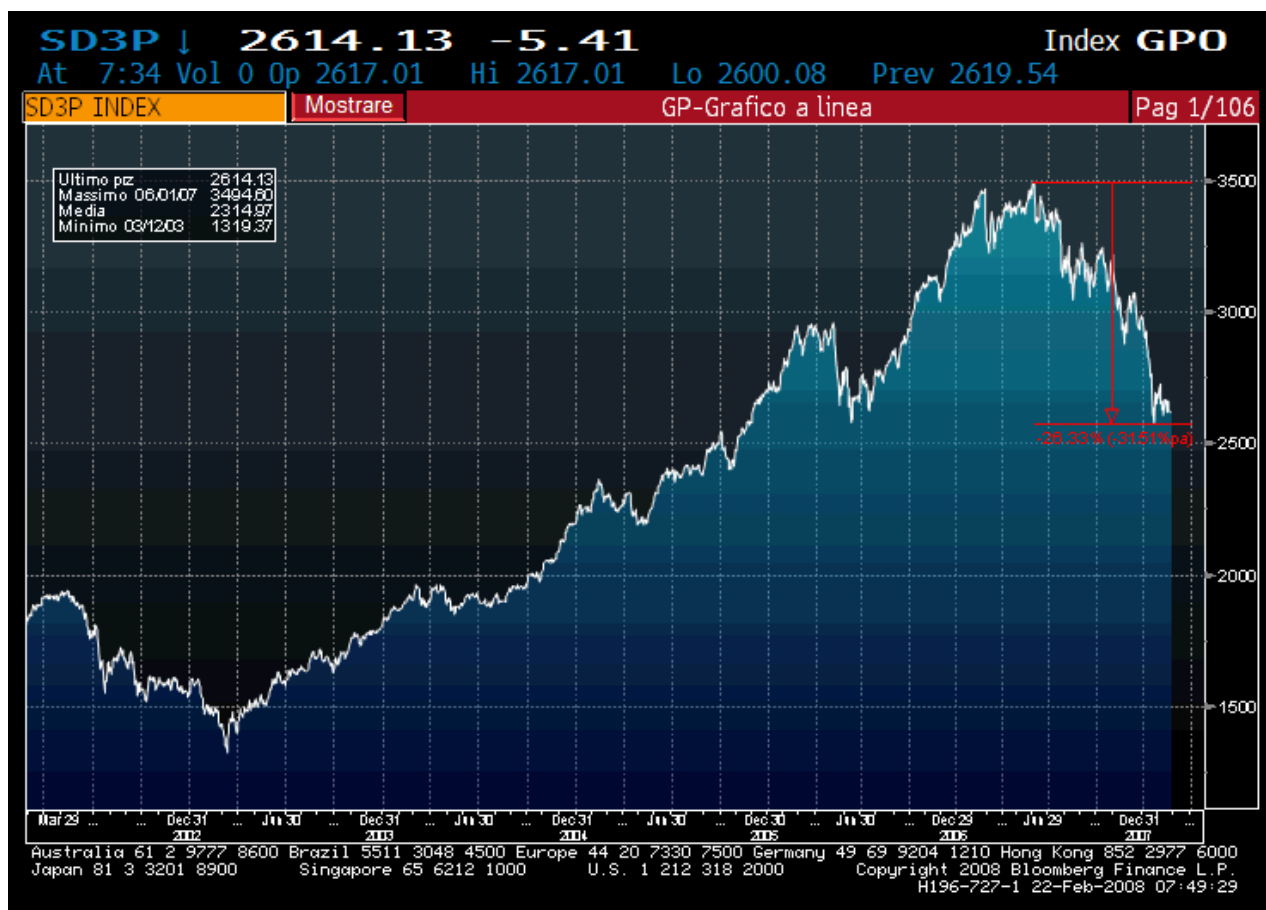
Per chi si accontenta di un rendimento certo di poco superiore all'8% il SeDex offre due distinte emissioni: la prima è di Banca Imi (codice ISIN **IT0004235039**) e fra tre anni e quattro mesi rimborserà almeno 100 euro se l'indice si fermerà al di sotto dei 41987 punti (23,05% da recuperare per l'indice). La seconda, quotata da Deutsche Bank (codice ISIN **DE000DB09943**) richiede un impegno maggiore in termini di tempo ma accettando di restare investiti un anno esatto in più si avrà la possibilità, a fronte del medesimo rendimento minimo (8,04% assoluto), di ottenere più dei 100 euro visti i 36866 punti dello strike (un livello che l'indice ha abbandonato solo a metà gennaio).

Gli ultimi due "sotto 100" sono infine gli unici Equity Protection selezionati ,tra quelli agganciati allo S&P/MIB, che offrono una partecipazione ai rialzi non integrale. L'emissione di Abn Amro (codice ISIN NL0006134199) chiede di rinunciare ad un simbolico 2% dell'eventuale progresso che l'indice riuscirà a mettere a segno fra quasi 5 anni al di sopra dei 38248 punti: una scommessa di lungo termine (è la scadenza più lontana nel tempo tra le 8 analizzate) che non può prescindere tuttavia dai 5 anni di dividendi mancati. Saranno invece solo 3 le annualità a cui si dovrà rinunciare se si sceglie di puntare sull'Equity Protection di Banca Imi (codice ISIN **IT0004098494**) con strike fissato a 39469 punti e quotazione di 94,66 euro: per garantire il ritorno dei 100 euro nominali l'emittente ha operato una riduzione del 30% sulla percentuale di partecipazione al rialzo. Si consideri quindi che un eventuale progresso del 20% dell'indice a partire dallo strike produrrà un rimborso di 114 euro.

DJ EUROSTOXX E SELECT DIVIDEND

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
IT0004235054	DJ Estoxx Select Dividend	3324,93	100%	100%	-	04/07/2011	92,04	8,65
IT0004174493	Dj Stoxx50	3819,34	100%	100%	136%	19/03/2010	94,65	5,65
IT0004174501	Dj Eurostoxx50	4245,99	100%	60%	-	18/12/2009	95,72	4,47
NL0000856615	Dj Eurostoxx50	4416,79	100%	65%	-	20/04/2009	97,00	3,09

Il benchmark europeo per eccellenza è anche il secondo indice più redditizio dell'area euro in termini di dividend yield (3,82% il rendimento dato dai dividendi). Sempre se si esclude dal calcolo l'indice concepito appositamente per misurare le performance delle azioni europee a maggior dividend-paying: il Dj Stoxx Select Dividend 30 , capace di garantire un flusso annuo del 6% stando ai valori attuali. Per chi volesse "barattare" questo ricco introito cedolare con una protezione totale del capitale investito, Banca Imi offre un Equity Protection che al 4 luglio 2011 rimborserà almeno 100 euro se l'indice non riuscirà a recuperare il 25% dai 2657,97 punti attuali: considerando i 92,04 euro di quotazione del certificato, il rendimento minimo ammonta ad un 8,65% ma le probabilità di ottenere un rimborso maggiore di 100 euro sono ridotte se si includono nel montante da recuperare anche i 24 punti percentuali dei dividendi. Improbabile ma non impossibile.



Passando al più classico degli indici europei, sono tre le proposte quotate sotto la pari. La prima, quella più a buon mercato, è ancora firmata da Banca Imi: acquistando questo Equity Protection a 94,65 euro, si parteciperà per i prossimi due anni e un mese alla vita del Dj Stoxx50 (attenzione perché non si tratta del più diffuso Dj Eurostoxx50 bensì dell'indice delle 50 blue chip europee inclusi i paesi non aderenti all'EMU) con la consapevolezza di portare a casa nella peggiore delle ipotesi un guadagno del 5,65%: se il toro dovesse risvegliarsi le chance di ottenere un guadagno maggiore, ancorato all'effettivo rialzo segnato dall'indice fino ad un massimo del 36% sarebbero legate ad un recupero di poco meno del 18% dai valori attuali (il Dj Stoxx50 quota circa 540 punti in meno del Dj Eurostoxx50).

Si riduce la percentuale di partecipazione e con essa diminuisce anche la durata del secondo Equity Protection quotato da Banca Imi: al termine dei prossimi 22 mesi l'emittente rimborserà i 100 euro nominali se l'indice, questa volta il Dj Eurostoxx50, si troverà al di sotto dei 4245,99 punti. Qualora dovesse riuscire a recuperare più del 12% il rimborso crescerà nella misura del 60% dell'intera performance positiva superiore allo strike. E' infine limitato ad un solo anno e due mesi l'investimento richiesto da Abn Amro per il suo Equity Protection con strike 4416,79 punti: quotato ad un prezzo di 97 euro, il certificato riconoscerà l'eventuale progresso dell'indice al di sopra dello strike nella misura del 65%. Vista la breve durata è richiesto al Dj Eurostoxx50 uno sforzo non indifferente per recuperare il 16% oltre ai 3,8% di dividendi per dar luogo ad un rimborso del certificato superiore ai 100 euro (che allo stato attuale renderebbero in ogni caso un 3,09%).



Si riduce la percentuale di partecipazione e con essa diminuisce anche la durata del secondo Equity Protection quotato da Banca Imi: al termine dei prossimi 22 mesi l'emittente rimborserà i 100 euro nominali se l'indice si troverà al di sotto dei 4245,99 punti.

Qualora dovesse riuscire a recuperare più del 12% il rimborso crescerà nella misura del 60% dell'intera performance positiva superiore allo strike. E' infine limitato ad un solo anno e due mesi l'investimento richiesto da Abn Amro per il suo Equity Protection con strike 4416,79 punti: quotato ad un prezzo di 97 euro, il certificato riconoscerà l'eventuale progresso dell'indice al di sopra dello strike nella misura del 65%.

Vista la breve durata è richiesto al Dj Eurostoxx50 uno sforzo non indifferente per recuperare il 16% oltre ai 3,8% di dividendi per dar luogo ad un rimborso del certificato superiore ai 100 euro (che allo stato attuale renderebbero in ogni caso un 3,09%).

QUANTI SOTTO 100 NELLA TERRA D'ORIENTE

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
DE000DB696Y0	Nikkei225	17677,94	100%	100%	150%	16/05/2011	91,58	9,19
DE000DB228Z9	Nikkei225	17333,31	100%	100%	135%	04/04/2011	92,30	8,34
DE000DB275Z0	Nikkei225	17292,91	100%	80%	-	01/04/2011	92,80	7,76
DE000DB511Z8	Nikkei225	16358,07	100%	100%	130%	01/12/2010	94,45	5,88
DE000DB08648	Nikkei225	15941,37	100%	67%	-	21/12/2010	94,65	5,65
DE000DB510Z0	Nikkei225	14437,24	100%	100%	130%	30/10/2010	96,70	3,41

Osservando un grafico mensile degli ultimi 20 anni dell'indice Nikkei225 risulta evidente che la lunga fase laterale che ha ingabbiato le quotazioni tra il 1991 e il 2000 e il recupero messo a segno dai minimi del 2003 sono movimenti secondari all'interno di un trend primario fortemente negativo. I 38957 punti raggiunti nell'ormai lontano 29 dicembre 1989 sono un miraggio se si parte dagli attuali 13310,37 punti. Sebbene non siano mancate le fasi positive in questo ventennio, il trend di fondo marcatamente ribassista ha inciso anche sui tanti Equity Protection emessi negli ultimi due anni, periodo in cui il Nikkei225 si è distinto tra gli indici large cap per le cattive performance. La sola Deutsche Bank ne ha emessi 10 negli ultimi 24 mesi: lo scenario è uniforme e presenta 10 distinte opportunità di rendimento minimo garantito da un rimborso certo dei 100 euro nominali. Le scadenze sono comprese tra il 30 ottobre 2010 e il 16 maggio 2011 (rispettivamente ultimo e primo certificato della tabella): nel mezzo quattro proposte garantiranno un ritorno minimo del 5,65% o massimo dell'8,34%.



Vale il principio di maggior guadagno in proporzione alla durata dell'investimento: scegliendo ad esempio di puntare sul DE000DB510Z0 ci si garantirà fra 2 anni e 8 mesi un ritorno minimo del 3,41% sull'investimento e una concreta opportunità di ottenere più dei 100 euro nominali se l'indice riuscirà almeno a recuperare i 14437,24 punti (missione non improba anche considerando che il Nikkei225 distribuisce un flusso cedolare annuo pari all'1,58%).

E' bene sapere però che se l'indice riuscirà a passare anche i 18768,41 punti si lascerà alla struttura il guadagno eccedente dal 30% sul nominale (il 34,42% sul prezzo attuale di acquisto). Sulla base delle proprie aspettative si potrà effettuare la scelta tra i 10 Equity Protection quotati sotto la pari: la scelta potrà essere dettata dal rendimento certo a scadenza (il 9,19% del DE000DB696Y0 garantirà un ritorno annualizzato del 2,82%, quasi il doppio dei dividendi che si percepiscono con un ETF e la certezza di non vedere intaccato il capitale) dal gap che separa l'indice dallo strike (e quindi dalle possibilità che si riesca a portare a casa più dei 100 euro nominali) o ancora dai livelli di partecipazione al rialzo e dai conseguenti Cap (elementi discriminanti se si ha una visione positiva per l'indice). In ogni caso si consideri che le 10 proposte sono di stile Quanto, ovvero rendono l'investimento immune alle variazioni del cambio euro/yen.

ANCHE LA CINA HA IL SUO SOTTO 100

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
NL0006045403	Hang Seng China	20194,14	100%	40%	140%	29/10/2010	93,00	7,53

Tra tutti i certificati quotati a sconto sul nominale, il Protection Bull di Abn Amro sull'Hang Seng China Enterprises è senza dubbio la proposta più "indecente". Per la particolarità del sottostante e per la sua altissima volatilità è infatti impossibile prevedere alcun tipo di scenario per i prossimi due anni e otto mesi (ma sarebbe arduo fare una previsione anche per i prossimi sette giorni su questo indice, capace di raddoppiare il proprio valore in soli tre mesi tra lo scorso agosto e i primi di novembre). Le caratteristiche di questo certificato di tipo Quanto prevedono un rimborso di 100 euro se l'indice delle azioni cinesi quotate ad Hong Kong non riuscirà a superare i 20194,14 punti dello strike (dai 13552,82 punti attuali è necessaria una cavalcata del 49%).



Qualora dovesse riuscire, (i massimi assoluti sono a 20609,1 punti) il rialzo verrebbe riconosciuto però solo al 40%: un compromesso inevitabile vista l'instabilità dell'indice (i dividendi pari all'1,63% annuo non contribuiscono in maniera determinante alla costruzione della struttura, che quindi vive dell'alta volatilità, giunta al 44% dopo un picco al 150% in corrispondenza dei massimi dell'indice). Il rendimento minimo dato dalla protezione dei 100 euro si attesta al momento al 7,53%.

COLLAR PER TELECOM...

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
DE000HV5S8L0	Telecom Italia	2,088	100%	100%	135%	26/10/2010	94,80	5,49

Non poteva che essere Telecom Italia, colpita nuovamente da un'ondata di vendite, il primo titolo sottostante di un "sotto 100" su single stock. La quotazione al di sotto del nominale è offerta da HVB, emittente del Gruppo Unicredit, su un Equity Collar: il certificato, emesso con uno strike di 2,088 euro, riconoscerà a scadenza un rimborso di 100 euro a meno di un recupero superiore al 19% dagli attuali 1,765 euro. Per effetto di una quotazione in lettera di 94,80 euro, si avrà dunque l'opportunità di puntare sul tanto agognato recupero del titolo telefonico con la tranquillità di non subire alcuna perdita e anzi, di ottenere un rendimento seppur minimo anche in caso di ulteriore discesa.



La struttura presenta un Cap del 135% al rialzo, il che implica una rinuncia all'eventuale guadagno derivante da un valore superiore ai 2,8282 euro. Ancora da stabilire l'impatto dei dividendi sulla quotazione futura: allo stato attuale la stima è ferma ai 0,14 euro dell'ultimo esercizio. Si fanno tuttavia sempre più insistenti le voci di una drastica riduzione a 0,04 euro per azione. Per saperne di più occorrerà probabilmente attendere il 6 marzo, data del possibile pronunciamento.

...E PER ALLEANZA

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
DE000HV5S8E5	Alleanza	9,139	100%	100%	201%	26/10/2010	94,11	6,26
IT0004226558	Alleanza	9,53	94%	100%	-	31/05/2010	90,86	3,46

Oltre che su Telecom Italia, l'emittente HVB quota altri 6 Equity Collar. Tra questi si segnala l'emissione sul titolo azionario Alleanza Assicurazioni: stando ai prezzi attuali, 8,425 euro per il titolo e 94,11 euro per il certificato, si potrà conseguire un rendimento certo del 6,26% (2,35% annualizzato, poco meno della metà del dividendo stimato in 0,50 euro) se il titolo assicurativo non riuscirà ad interrompere il canale discendente che accompagna le quotazioni dai 10,87 euro dello scorso 7 maggio, o se riuscendoci, non sarà in grado di superare i 9,139 euro dello strike. La struttura appare interessante: per poter godere di un rimborso superiore ai 100 euro nominali sarà sufficiente infatti un rialzo del 9% dai livelli correnti (senza però considerare i dividendi dei prossimi due anni) e il Cap applicato al 201% dello strike non sembra in grado di penalizzare realmente l'investimento. Si consideri infatti che si dovrà rinunciare solo all'eventuale rialzo superiore ai 18,37 euro.

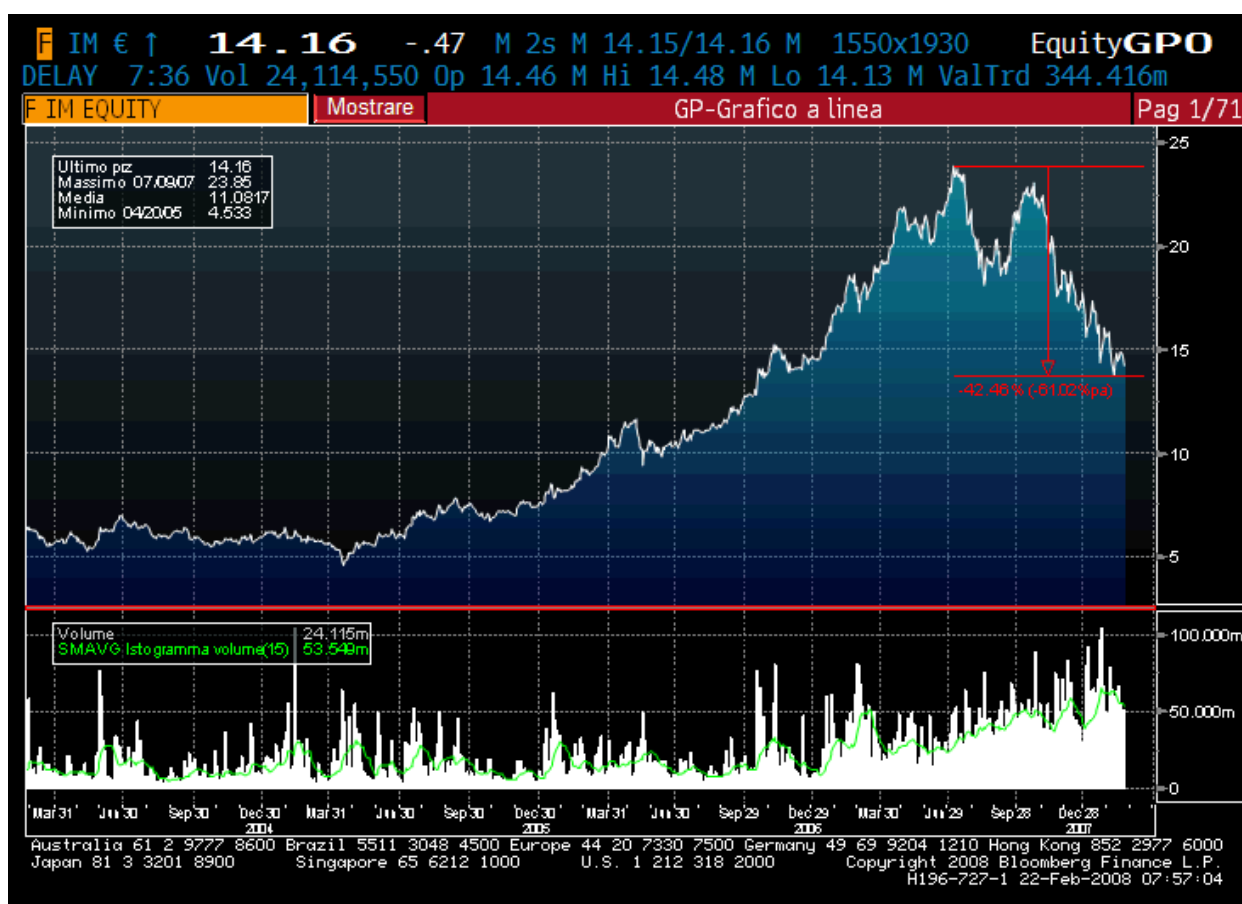


Ma per investire su Alleanza con una rete di protezione si può contare anche su un Borsa Protetta di Banca Aletti, quotato al di sotto dei 94 euro di rimborso minimo garantito. Il certificato scadrà fra due anni e tre mesi e permetterà di ottenere un guadagno del 3,46% se il titolo si fermerà al di sotto degli 8,96 euro (ovvero il 94% dello strike fissato a 9,53 euro). L'emissione di Banca Aletti ci consente di tornare su un tema più volte affrontato in passato: quello del calcolo della performance positiva superiore allo strike. Finora è stato osservato come un rialzo del sottostante nella misura del 10% rispetto al valore di riferimento iniziale produca , in caso di partecipazione totale, un rimborso di 110 euro. Nel caso del Borsa Protetta invece il punto di partenza per il calcolo della performance positiva è il livello protetto e non quello di riferimento iniziale. La differenza in termini pratici per questa emissione, grazie ad una protezione solo di poco inferiore al 100%, è tuttavia di pochi centesimi di punto.

FIAT SOTTO 100 VALE IL 9%

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
DE000HV5S8H8	Fiat	22,04	100%	100%	127%	26/10/2010	92,34	8,30
IT0004273337	Fiat	20,102	95%	100%	125%	30/09/2010	91,45	3,88

Tra i titoli più pesanti dell'ultimo semestre, con un calo di oltre il 42%, Fiat rischia di far diventare i due "sotto 100" ad essa agganciati dei semplici strumenti a basso rendimento fisso. Sia per l'Equity Collar di HVB che per il Borsa Protetta di Banca Aletti vale quanto scritto a proposito della prima emissione analizzata per lo S&P/MIB: la considerevole distanza tra il prezzo attuale e lo strike corrispondente ai 100 euro nominali non permette di ambire a qualcosa di più del rendimento minimo dato dalla quotazione a sconto. Per fare un esempio pratico, il Collar è quotato 92,34 euro e quindi porta in dote un rendimento minimo dell'8,30% in due anni e otto mesi, ma le probabilità di ottenere di più sono ridotte al lumicino: servirebbe infatti un recupero superiore al 48% dagli attuali 14,88 euro per far passare a Fiat i 22,04 euro dello strike.



Superfluo, almeno stando alla situazione attuale, sottolineare la presenza di un Cap del 127% sulla struttura. Scende al 3,88% assoluto il guadagno certo offerto dal certificato protetto di Banca Aletti: in questo caso la protezione è limitata al 95% del capitale nominale e quindi ipotizzando un recupero dello strike ("solo" 20,102 euro, il 35% da adesso) si otterrà un rimborso di 100 euro e un guadagno percentuale sul capitale pari a 9,35%. Anche per questo certificato è previsto un Cap al rialzo, al 125% dello strike.

INTESA SAN PAOLO AL 7%

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipaz.	Cap	Scadenza	Prezzo €	Gain %
DE000HV5S8K2	Intesa San Paolo	5,296	100%	100%	148%	26/10/2010	93,13	7,38
IT0004216310	Intesa San Paolo	6,17	96%	100%	-	30/06/2010	89,65	7,08

L'accoppiata HVB – Banca Aletti propone ancora due proposte a capitale protetto per investire su uno dei titoli bancari più penalizzati dell'ultimo anno. Dai 6,275 euro fissati qualche giorno prima dello stacco di 0,38 euro del dividendo 2007 agli attuali 4,48 euro il ribasso ha raggiunto i 29 punti percentuali. Inevitabile quindi che due degli 11 certificati a capitale protetto emessi nell'ultimo biennio quotino a sconto sul nominale. L'Equity Collar di HVB offre al momento un rendimento certo del 7,38% , dato da una quotazione in lettera di 93,13 euro. Tuttavia per poter godere di un rimborso superiore ai 100 euro non servirà un'impresa titanica: sarà sufficiente infatti un rialzo di almeno il 18,2% (performance di tutto rispetto ma sicuramente alla portata del titolo bancario) nei prossimi 32 mesi. Qualora dovesse verificarsi un recupero di tale entità l'investitore potrà iniziare a preoccuparsi di un Cap al rendimento massimo fissato al 148% dello strike (pari ai 7,8308 euro del titolo).



Sarà infine una scommessa con il tempo quella che si potrà attuare con il Borsa Protetta di Banca Aletti. Il certificato scadrà fra due anni e quattro mesi, e il titolo dovrà recuperare il 32,2% per dar luogo ad un rimborso superiore ai 96 euro protetti. Il rendimento dato dalla quotazione a sconto ammonta ai prezzi attuali al 7,08% assoluto .

Quanto presentato in questo approfondimento è frutto di una selezione accurata delle proposte quotate al SeDex. Esistono tuttavia molte altre situazioni definibili " a sconto" sul nominale: lasciamo a ciascun lettore il compito di scovarne altre eventualmente dotate di caratteristiche più idonee al proprio profilo di investimento.