17 maggio 2003 0:00

Obbligazioni strutturate: precauzioni per l'uso ...

di Zeno d'Acquarone

OBBLIGAZIONI STRUTTURATE: PRECAUZIONI PER L'USO. Vi e' mai capitato di sentirvi proporre dal vostro intermediario finanziario o promotore finanziario di sottoscrivere obbligazioni strutturate? La risposta e' nella stragrande maggioranza dei casi **affermativa**. Magari non le hanno chiamate proprio "obbligazioni strutturate" (che e' un nome tecnico), ma e' probabile anche che le abbiate acquistate. Il punto e': ne conoscevate le caratteristiche o vi siete soffermati magari su alcune **paroline magiche** del tipo "capitale garantito" "rendimento minimo" "ottenere i rendimenti dell'azionario senza correrne i rischi".
Bene, tutto questo e' vero, **in parte**, in realta' si tratta di prodotti di cui e' necessario conoscerne bene tutti gli aspetti per evitare di rimanerne delusi.
La gamma di questi prodotti e' vastissima ed e' impossibile stabilire a priori la convenienza. Scopo di questo breve articolo e' di fornire al risparmiatore / investitore alcune precisazioni in merito.

Cominciamo col chiarire **cos'e' un obbligazione strutturata**: un titolo mobiliare composto in prevalenza da una obbligazione (tipicamente uno zero coupon) e da strumenti derivati (di solito opzioni). In questa sede tratteremo delle cosiddette **"equity linked"** che hanno la caratteristica di essere indicizzate all'andamento del prezzo di azioni, di panieri di azioni, o di indici di mercato (il sottostante).

La differenza tra le varie tipologie risiede nel diverso meccanismo di indicizzazione che lega il rendimento del sottostante a quelle dell'equity linked. Possono essere previsti adeguamenti della cedola dello strutturato al parametro di riferimento, oppure maggiorazioni del capitale al rimborso; il cosiddetto "premio". Nel caso di una Index Linked, se l'andamento dell'indice di riferimento (per esempio Dow Jones Industrial Average) raggiunge o supera un certo valore, le caratteristiche del titolo possono prevedere ogni anno una maxi cedola o una percentuale aggiuntiva rispetto al premio di sottoscrizione.

Ma chi garantisce che il paniere di titoli o l'indice di riferimento raggiunga i parametri o livelli stabiliti? La risposta e' **nessuno**. E allora cosa succede in questa ipotesi. Il sottoscrittore si vede restituito a scadenza solo quanto investito inizialmente (magari meno qualche costo commerciale di distribuzione del prodotto) tranne nell'ipotesi di rendimento "minimo garantito". E' qui che spesso il risparmiatore cade nello trappola dello **"specchietto per le allodole"**. Ossia trascura l'elemento del mancato guadagno, rispetto ad esempio ad un investimento in titoli di stato o corporate di elevato rating, in cui oltre ad ottenere la restituzione del capitale a scadenza avrebbe beneficiato di un certo tasso di interesse. Occorre valutare attentamente le probabilita' che ha il sottostante di raggiungere il livello prefissato. Quanto piu' sono basse, tanto piu' risulta sconveniente sottoscrivere il titolo strutturato in quanto si riduce la possibilita' che il profitto realizzabile compensi il ricavo che si sarebbe ottenuto investendo in titoli di stato.

Ma ci sono altri aspetti fondamentali da tenere presenti prima di investire:

IL RISCHIO PREZZO: il prezzo dell'obbligazione strutturata puo' infatti oscillare sfavorevolmente tra la data di emissione e di rimborso, il che si traduce in perdite in conto capitale. Il prezzo delle equity linked e' influenzato da una serie di fattori: andamento dei tassi di interesse, valore del sottostante e volatilita' del mercato o dei mercati azionari di riferimento. Un BTP invece ha un profilo di rischio inferiore legato esclusivamente alle variazione dei tassi di interesse.

IL RISCHIO LIQUIDITA': consiste nella difficolta' o in alcuni casi impossibilita' di poter liquidare l'investimento prima della scadenza. Il rischio si misura attraverso gli elevati differenziali tra i prezzi per chi acquista e quelli per chi vende, dovuti principalmente al limitato numero di scambi sul titolo. Prima di sottoscrivere questi titoli **occorre avere ben presente l'orizzonte temporale dell'investimento.**

IL RISCHIO EMITTENTE: legato alla possibilita' che l'istituto che ha emesso l'obbligazione strutturata non sia in grado di onorare i propri impegni con i sottoscrittori ossia di rimborsare il capitale e/o gli interessi a scadenza.

CONCLUSIONI

L'investitore a cui venga proposto di sottoscrivere un'obbligazione strutturata deve prendere in considerazione tutti gli elementi descritti. Certo, un'attenta valutazione e ponderazione di questi fattori presuppone una notevole competenza in materia e forse sarebbe il caso di chiedere un consiglio disinteressato. Purtroppo con questi prodotti una volta fatta la mossa, si rischia di rimetterci in termini di mancato guadagno se portati a scadenza, o di perdite in conto capitale in caso di bisogno di smobilizzo anticipato.
In linea generale, la maggioranza di questi strumenti sono decisamente sconsigliabili.
A meno che non si conoscano molto bene, e' bene non sottoscriverli.