

La carica dei certificates quotati in Borsa

Stanno per arrivare sul mercato, grazie alla collaborazione con Borsa Italiana, una decina di emittenti esteri che preferiscono partire con dei prodotti direttamente portati sul mercato invece che venderli attraverso gli intermediari. Come sono cambiati questi strumenti dopo la grande crisi finanziaria

ADRIANO BONAFEDE

Roma

La crisi finanziaria ha cambiato tante cose. Anche l'offerta di prodotti finanziari non poteva rimanere statica. Nel campo degli *investment certificates*, ovvero di quei prodotti finanziari il cui rendimento è collegato all'andamento di un "sottostante" (di solito un indice di Borsa), l'offerta degli emittenti si è spostata su strumenti meno nervosi e volatili, spesso con una garanzia di rendimento seppur "condizionata" al verificarsi di certi eventi.

«Il mercato dei certificates - dice Mauro Giangrande, responsabile X-Markets per l'Italia di Deutsche Bank - è di nuovo in crescita. Ma la categoria attualmente più gettonata - secondo i nostri calcoli rappresenta il 60 per cento del totale - è diversa da quella che andava in voga negli anni passati: si tratta degli strumenti "a capitale condizionatamente protetto". Questa categoria di *certificates* garantisce il rimborso del capitale a scadenza più un rendimento molto elevato, ad esempio il 40 per cento, a patto però che il sottostante -

poniamo l'Ftse Mib - non scenda a scadenza (in rari prodotti anche "in continua") una certa barriera. Questa barriera solitamente è circa il 50 o il 60 per cento dell'indice iniziale. Si tratta dunque di prodotti che non garantiscono la restituzione del capitale ma danno un "bonus" prestabilito purché non si scenda sotto la barriera indicata». Il che significa, semplicemente, che l'indice può andare su o giù, è lo stesso, purché non scenda sotto la barriera.

Questi nuovi prodotti sono molto più semplici e comprensibili di quelli che fino a prima della crisi andavano di moda. «Si è tornati a prodotti più semplici, meno fatti per il trading di breve periodo e più da investimento, da tenere fino alla scadenza - conferma Pietro Poletto, head of Fixed Income Etf mercati Sedex di Borsa Italiana. «Di solito sono prodotti a capitale protetto quelli che vanno per la maggiore adesso. E siccome si tratta di strumenti molto più semplici di prima, anche il loro costo è più basso. Più sono complicati e più costano, naturalmente».

Questo riprende un'antica polemica: se cioè i *certificates* siano davvero - come qualcuno sostiene - prodotti più costosi di altri, come gli Etf, ad esempio, che ora vanno per la maggiore. Una ragione, come si è appena visto, era collegata al fatto che prima della crisi ci si trovava di fronte soprattutto a strumenti molto complessi, pensati e poi

utilizzati soprattutto da esperti *trader* e non da comuni investitori. Adesso il trend si è rovesciato e i prodotti hanno un costo inferiore.

Tuttavia, sempre con riferimento all'onerosità, bisogna dire che molti emittenti passano per la vendita attraverso la rete distributiva dei promotori invece che collocare direttamente il prodotto in Borsa. Quando ciò accade, è evidente che i promotori devono essere remunerati: «Ma si tratta di una commissione molto bassa - spiega Mauro Giangrande, che rappresenta una delle banche che utilizzano questo canale - circa l'1 per cento. Sembra tanto ma, ad esempio, chi compra un Etf vede che in essi è incorporata una commissione di gestione annua che qui invece non esiste. I costi, quindi non sono molto dissimili da altri strumenti, come gli Etf (certo un po' meno cari ma non così tanto) considerando anche che nei certificati non è incorporata alcuna commissione di gestione».

Per bypassare questi costi di distribuzione (quando ci sono), l'investitore potrebbe attendere la quotazione in Borsa di questo strumento, che di solito arriva dopo tre mesi. Ma questa soluzione, per ottenere un risparmio grosso modo limitato, potrebbe far perdere il "market timing". È lo stesso

Giangrande a spiegarlo: «Spesso si fanno dei *certificates* sull'onda di previsioni sull'andamento di certi mercati da parte del nostro ufficio studi. Per guadagnare sulla base di quella previsione il fattore tempo è essenziale: tre mesi dopo, come in effetti è accaduto molte volte, potrebbe essere troppo tardi».

Tuttavia c'è una novità in atto. Molti emittenti preferiscono quotare direttamente in Borsa un nuovo *certificate* anziché venderlo attraverso la rete dei promotori. Il che accade, ovviamente, soprattutto quando questi emittenti sono emanazione di banche estere che non hanno una rete di vendita propria in Italia (come invece ha Deutsche Bank). Ma anche gli emittenti che hanno una rete fisica optano a volte per l'immediata quotazione in Borsa. La novità in arrivo è che stanno per sbarcare in Italia, con prodotti direttamente quotati in Borsa, una decina di grossi operatori esteri, attirati dalla vivacità del mercato italiano. «Del resto - dice Marcello Chelli, responsabile strumenti quotati di Société Générale per l'Italia - il 2010 è stato un anno molto positivo per i certificati. I dati raccolti da Acepi (l'associazione di categoria) evidenziano come il collocato, sia nel 1° trimestre (1138 milioni di euro) sia nel 2° trimestre 2010 (949 milioni di euro), sia il più alto dal 2006 (anno in cui è iniziata la mappatura)».

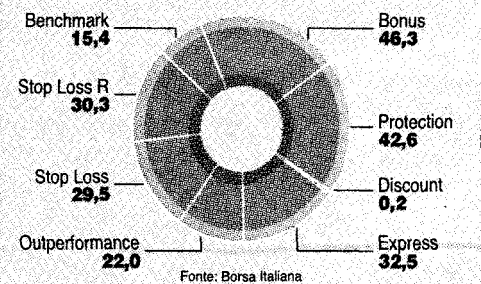
© RIPRODUZIONE RISERVATA

I tre pilastri su cui poggia il rendimento

Il rendimento di un investment certificate è strettamente collegato a tre fattori. Il primo riguarda la "protezione" fornita: quanto più essa è alta tanto minore, ovviamente, è la possibilità di un'elevata performance. Il secondo riguarda il fatto che tale certificate venga acquistato da una rete di promotori finanziari o direttamente in Borsa: in quest'ultimo caso costa meno anche se vi sono possibili controindicazioni se l'acquisto avviene dopo il collocamento (vedi articolo a lato). Il terzo fattore è quello più imponderabile: dipende infatti dall'andamento dei mercati, e in particolare del sottostante. In altre parole, se la scommessa viene favorita dai mercati, si guadagnerà, altrimenti è possibile anche perderci, perché la garanzia, quando c'è, è "condizionata" al verificarsi di un certo evento.

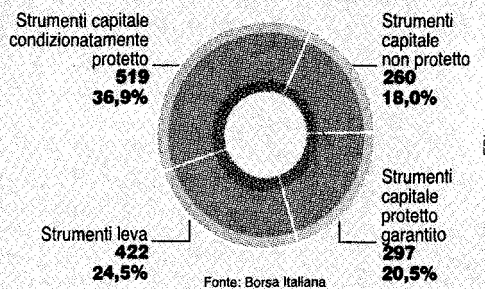
Certificates, controvalore scambiato per tipologia

In milioni di euro



Certificates, gli strumenti quotati per classe Acepi

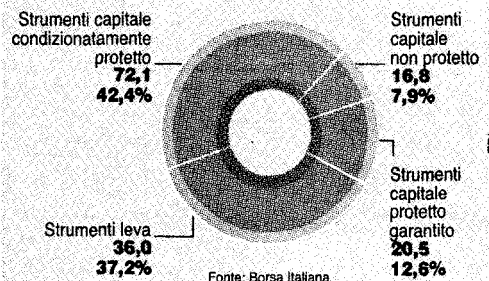
In milioni di euro e quota %



Nei grafici, le diverse classificazioni in base alle quali si possono suddividere i certificates

Certificates, il controvalore scambiato per classe Acepi

In milioni di euro e quota %



Si è tornati a prodotti più semplici, meno studiati per il trading a breve

Commissione di vendita, ma soltanto quando c'è, non superiore all'1 per cento

