

Sommario Rassegna Stampa del 10/01/2023

Testata	Titolo	Pag.
ASSET MANAGEMENT	<i>Le tattiche per ottenere extra performance</i>	2

PRODOTTI E SERVIZI | CERTIFICATI

Le **TATTICHE** per ottenere extra **PERFORMANCE**

Agilità e opportunismo. Ecco perché i certificati, che sono dei derivati cartolarizzati, grazie alla loro struttura sono in grado di offrire protezione e allo stesso tempo rendimento

Leopoldo Fiore



certificati d'investimento sono sempre più apprezzati, soprattutto dai giovani investitori (ma non solo), per la loro flessibilità e come strumento in grado di ampliare le potenzialità del portafoglio. Ne hanno parlato in una tavola rotonda dedicata, nel corso dell'Asset Management Tv Week, **Riccardo Falcolini**, sales public distribution Italy Unicredit; **Luca Comunian**, distribution sales global markets Italy di Bnp Paribas, e **Pierpaolo Scandurra**, managing director di Certificati e Derivati.

In questa situazione così complessa e negativa che vivono i mercati, c'è bisogno di trovare delle nuove leve di investimento. I certificati possono essere un buono strumento in questo momento?

FALCOLINI. Al momento è impensabile star fermi o comunque affidarsi esclusivamente ai più classici strumenti finanziari. È giusto andare alla ricerca di strumenti che possano permettere di affrontare le situazioni particolari di mercato come queste, e credo che è il certificato in questo momento, grazie alla sua struttura (ricordiamo che non è altro che un derivato cartolarizzato), sia in grado di offrire protezione e allo stesso tempo rendimento. Considerando il rischio/rendimento, il certificato va posizionarsi quasi al centro tra i pregi e difetti dei bond e i pregi e difetti delle azioni. Il valore del certificato si muove sulla base dell'andamento di un sottostante, tendenzialmente azioni o indici; può pagare delle cedole, o dei coupon, come le obbligazioni. E sta riscontrando sempre più interesse da parte della clientela.

COMUNIAN. Da inizio anno i mercati azionari sono in ribasso. Questo si riflette ovviamente anche sui certificati, ne troviamo che quotano sotto la pari troviamo, vediamo meno richiami anticipati, che è quel fenomeno per cui il certificato scade in anticipo, rimborsa il capitale e il rendimento fino a lì generato. Tutto questo si tramuta in portafogli più ingessati e anche i flussi sono in diminuzione. Al tempo stesso però non va dimenticato il motivo per cui è stato acquistato questo tipo di soluzione. I certificati con capitale condizionatamente protetto, che sono di fatto la categoria più scambiata sul mercato tra i certificati di investimento, danno il meglio di sé o hanno lo scopo di creare una simmetria rispetto al mercato delle azioni, andando a performare su mercati laterali e sui mercati anche ribassisti entro i limiti delle barriere. Ora, considerato

che le barriere sono poste mediamente tra il 60 e il 50% e i ribassi sono nell'ordine del 20%, questo è l'ambiente ideale per i certificati per estrarre rendimento e sovraperformare il mercato equity, dando il rendimento atteso al cliente. Tra l'altro la maggior parte dei prodotti che sono sul mercato hanno anche un effetto memoria su sui premi, quindi anche qualora ci trovassimo in questo momento al di sotto dei livelli di barriera, un eventuale risalita dei mercati andrebbe a recuperare il potenziale di rendimento del certificato. Insomma, direi che nonostante le difficoltà i certificati stanno mantenendo le promesse.

SCANDURRA. Abbiamo provato a disegnare la piramide dei bisogni degli investitori. Alla base, credo da sempre e per tutti, c'è la ricerca di protezione, poi del reddito, quindi c'è il tema della pianificazione. Infine, soprattutto per chi ha un approccio un po' più evoluto, c'è la necessità di ottimizzare la tassazione sulle rendite finanziarie, recuperando le minusvalenze. Ecco, se si cerca protezione si può optare per la categoria dei certificati a capitale protetto incondizionato, che sono una sorta di obbligazioni. Se invece guardiamo nella famiglia dei certificati a capitale protetto condizionato, che è quella più numerosa, troviamo principalmente due tipi di prodotto, i cosiddetti «low barrier» che hanno barriere di protezione condizionata molto profon-

de, al 30-40% del livello di strike iniziale dei sottostanti, e i certificati con l'opzione airbag.

Dunque i certificati che soddisfano l'esigenza della protezione sono i preferiti tra la clientela...

FALCOLINI. Sono sicuramente i miei preferiti. I low barrier sono una delle nostre ultime emissioni. Ci siamo resi conto che c'è una grande ricerca di protezione da parte della clientela per cui a fine di settembre abbiamo strutturato dei prodotti con barriere molto profonde, al 40% dei fixing iniziali, ovvero il valore di riferimento iniziale del sottostante. Nel periodo antecedente allo scoppio della guerra andavano molto barriere al 60, 70 ma anche 80%, quindi molto più alte e che permettevano di avere un maggior rendimento. In questo momento si ricerca invece protezione.

COMUNIAN. Il tema da evidenziare è quello della flessibilità dei certificati. L'anno scorso il mercato era completamente diverso e il certificato preferito degli investitori era quello che pagava un rendimento più alto. Quest'anno invece come si diceva si guarda di più al lato della protezione. Oggi il Btp a 10 anni rende oltre il 4%, l'obiettivo di una gamma di certificati è quello di superare questo benchmark offrendo un grado di protezione maggiore rispetto all'investimento diretto nell'azionario. Grazie alla volatilità degli ultimi mesi la maggior parte dei certificati che sono stati emessi hanno saputo soddisfare questo tipo di esigenza degli investitori.

FALCOLINI. Una cosa che voglio sottolineare è che questi prodotti sono costantemente quotati su sul Sedex di Borsa Italiana e sull'EuroTlx dove i market maker svolgono fondamentalmente la funzione di liquidity provider, garantendo i prezzi, e quindi la clientela ha la possibilità di negoziarli in modo costante e può sia acquistarli che disinvestire, senza penali.

Abbiamo detto che c'è una grossa parte della clientela che predilige la protezione in questo momento. Però c'è anche chi cerca altro, ovvero redditività. Che cosa cambia in questo caso?

SCANDURRA. In questo caso naturalmente il prodotto non deve solamente proteggere e se possibile generare rendimento, ma deve principalmente generare rendimento. Pertanto, ad esempio nella categoria dei certificati a capitale protetto incondizionato dovremmo necessariamente sostituire l'equity protection con il certificato cosiddetto digital che è un prodotto che prevede il pagamento di un flusso cedolar. Nella categoria a capitale protetto condizionato invece abbiamo probabilmente la tipologia di prodotto più diffusa, utilizzata e apprezzata, quella dei cash collect/phoenix memory. Sono due nomi molto utilizzati per definire più o meno la stessa struttura, con pagamento periodico cedolare, anche con frequenza

mensile, e barriera di protezione condizionata. La tendenza del 2022 ha portato gli emittenti a proporre con maggiore frequenza una tipologia di certificato denominata fixed cash collect. Per questi prodotti il pagamento delle cedole periodiche viene riconosciuto all'investitore senza alcuna condizione e questo si è rivelato particolarmente utile in questo 2022 fin qui molto negativo.

FALCOLINI. La vera particolarità del certificato è che è in grado di adattarsi ai contesti di mercato offrendo protezione, con barriere più o meno profonde e cedole che possono essere condizionate o incondizionate. È sicuramente uno strumento utile per svariate categorie di persone, dal cliente retail al consulente a clienti con patrimoni anche corporate.

COMUNIAN. I cash collect con premi fissi sono quanto più vicino a un'obbligazione ci sia tra i certificati. Parliamo di prodotti che pagano un rendimento periodico a prescindere dall'andamento delle azioni sottostanti. La condizione esiste solo a scadenza, come qualsiasi altro certificato a capitale condizionatamente protetto si andrà a vedere che i sottostanti non abbiano chiuso al di sotto delle barriere di protezione. Se le barriere sono state rispettate si avrà la restituzione del capitale nominale, altrimenti si avrà una perdita in conto capitale in misura analoga quello che è il ribasso delle azioni.



Riccardo Falcolini
sales public distribution Italy Unicredit

Come diceva il grande investitore Jesse Livermore «si è bravi se si riesce ad azzeccare l'investimento giusto 6 volte su 10, non 9 volte su 10». Ecco, chi fa questo mestiere le perdite le deve sempre considerare. Poi naturalmente vanno gestite. Come farlo con i certificati?

SCANDURRA. Chi investe tipicamente su strumenti tradizionali come per esempio fondi o etf può avere in portafoglio 10 fondi: su 7 guadagna su 3 perde. Ecco sappiamo bene che la tassazione sulle rendite finanziarie quei 3 li considera minusvalenze utili da compensare per i quattro anni successivi. Il problema è che bisogna utilizzare lo strumento giusto e in questo i certificati soddisfano l'esigenza con il maxi cash collect. La caratteristica di questi certificati è quella di generare subito un flusso cedolare più importante, entro l'anno solitamente, da destinare proprio al recupero delle minusvalenze. Immaginiamo la situazione di un investitore che ha uno zainetto fiscale con dentro delle minusvalenze che stanno per scadere e non vuole perdere il beneficio del credito d'imposta che ricordiamo permette di recuperare 2.600 euro ogni 10.000 euro di minusvalenze. Se acquista questo tipo di certificato può ottenere velocemente una maxi cedola che va a immediatamente a compensare le minusvalenze; dopodiché il certificato si trasforma in un classico cash collect.

COMUNIAN. Questi sono strumenti che sono apprezzati proprio per ottimizzare dal punto di vista fiscale il portafoglio. Nel mondo della consulenza e del private banking, quando si vuole fornire un servizio a valore aggiunto al cliente, è chiaro che questi strumenti siano indispensabili.

FALCOLINI. L'obiettivo è quello della compensazione fiscale, perché le cedole sono identificate come reddito diverso quindi compensabili con le minusvalenze. Molto spesso il prodotto con maxi premio iniziale viene acquistato in ottica dinamica, gli investitori sfruttano la maxi cedola e poi rivendono il prodotto puntando fondamentalmente a posticipare avanti le minus di portafoglio. Tendenzialmente il maxi cash collect è un prodotto che viene molto consultato durante la fine dell'anno, proprio perché alla fine dell'anno c'è la scadenza delle minusvalenze.

Naturalmente tutti i prodotti di cui abbiamo parlato vanno maneggiati con cura. Servono le competenze e le capacità per poterli sfruttare al meglio...

FALCOLINI. Unicredit porta avanti appunto programmi intensi di formazione, sia in aula, sul territorio, sia online. Ci avvaliamo del supporto di esperti di mercato e analisti e il nostro impegno è fondamentalmente quello di andare a colmare dubbi o lacune sul funzionamento degli strumenti d'investi-



Pierpaolo Scandurra
managing director di Certificati e Derivati.



Luca Comunian
distribution sales global markets Italy di Bnp Paribas

mento. E mi fa piacere poter dire che abbiamo riscontri positivi sia in termini di partecipazione che di interesse.

COMUNIAN. Anche noi siamo impegnati a investire in formazione e conoscenza. Ecco, i certificati hanno fatto passi da gigante nel corso degli anni, non sono più un "nuovo" strumento, ma sono mediamente presenti per il 5% nei portafogli degli italiani. Sono ormai uno strumento affermato, insomma, ma che va conosciuto ulteriormente. Solo così si ha meno paura dello strumento e si potrà maneggiarlo con più facilità.

SCANDURRA. Per concludere vorrei ricordare che nessuna industria di prodotto offre tanta formazione gratuita e altamente professionale e qualificata come quella dei certificati. Acepi (Associazione italiana certificati e prodotti d'investimento) offre un calendario gratuito di formazione ai consulenti finanziari che vede una crescita costante degli iscritti ed è un calendario che propone circa 20-25 date, al momento online. E i vari emittenti offrono quasi quotidianamente dei webinar, anch'essi gratuiti, di approfondimento. Credo che il modo migliore per capire come utilizzare i certificati anche in contesti di mercato come quelli che stiamo vivendo sia quello di formarsi ed informarsi, le occasioni per farlo non mancano.