

CERTIFICATI

TENDENZE DI MERCATO

# La ricerca delle cedole passa al Sedex

Nel corso del 2016 le preferenze degli investitori si sono spostate verso i certificati che staccano cedole periodiche. L'innovazione premia anche quelli a leva

DI PIERPAOLO SCANDURRA



**L**e predilizione dei risparmiatori italiani per le cedole si riflette anche nel mondo dei certificati. Negli ultimi mesi questa tipologia di prodotti è stata di gran lunga la principale fonte di innovazione sul mercato. Analizzando l'andamento delle emissioni, su dati raccolti ed elaborati da Certificati e Derivati, si nota una evidente migrazione verso i certificati caratterizzati da una struttura di tipo Phoenix, ovvero strutturati in modo da consentire all'investitore di conseguire un flusso periodico cedolare e di ricevere il rimborso del capitale prima della scadenza naturale. Perlopiù emessi con frequenza semestrale o annuale delle cedole, i Phoenix nel 2016 hanno visto un incremento delle emissioni con frequenza ridotta, su base mensile, con oltre 150 nuovi cer-

tificati capaci di pagare cedole ogni mese con un elevato tasso di probabilità dato il posizionamento del cosiddetto "trigger cedola" a livelli sempre più bassi (fino al 40% del livello di strike del sottostante). I volumi di mercato sui Phoenix a frequenza mensile sono aumentati anche per l'efficienza fiscale che accompagna questo genere di proventi. Numerose sono state le varianti di Phoenix proposte da emittenti quali Exane e Natixis, tra i maggiori protagonisti del segmento: dalla cedola modulare, studiata per permettere l'incasso anche qualora uno o più titoli di un basket si trovino al di sotto della barriera, all'opzione "one touch", che offre l'opportunità di consolidare le cedole future al solo tocco di un livello posizionato mediamente a un 10% di rialzo dallo strike, passando per strutture dai nomi più



fantasiosi che hanno popolato il mercato.

**In calo i certificati con protezione**

Nel corso del 2016 il flusso di emissioni nel campo dei certificati a capitale protetto si è ridotto, a causa di condizioni di mercato avverse, mentre nella categoria a capitale non protetto si sono messi in evidenza i primi Benchmark con pegno, studiati per permettere una riduzione del rischio emittente. L'innovazione, come detto, non fa mai difetto agli strutturatori e anche quest'anno sono state diverse le novità proposte sul mercato. Da inediti meccanismi di protezione dinamica (associati in particolare a certificati legati a basket di ETF) a originali schemi di rilevazioni intermedie valide ai fini del conseguimento delle cedole.

**TEMA CALDO**

**Raccolta in frenata**

Nel terzo trimestre del 2016, secondo i dati raccolti ed elaborati dall'Acepi (Associazione dei certificati e prodotti di investimento), la raccolta sul primario ha mostrato un'inequivocabile battuta d'arresto dopo la crescita ininterrotta partita nel 2012. Complici le difficoltà del mercato azionario e quelle causate dalla raccomandazione Consob sui prodotti complessi, che hanno provocato l'inserimento in grey list di diverse strutture di certificati, l'attività sul mercato primario ha rallentato dai 2,5 miliardi di media dei trimestri precedenti, che nel 2015 avevano consentito il taglio del record dei 10,5 miliardi di euro, a poco più di 1 miliardo di euro con circa 100 certificati emessi. I principali destinatari della raccomandazione sui prodotti complessi, che prevede in sostanza che la rete di distribuzione debba acquisire tutte le dovute informazioni circa i rischi del prodotto collocato e informare di conseguenza il cliente prima della sottoscrizione, sono stati in particolare i certificati sul credito (Credit Linked Notes) che negli ultimi due anni avevano raccolto entusiasmo e volumi sul mercato. La tendenza di molte reti a fare di tutta un fascio ha tuttavia causato il rallentamento dell'attività sul fronte della distribuzione di molte altre strutture, su cui la raccomandazione ha posto solo l'attenzione. Se la distribuzione ha accusato il colpo, gli emittenti non hanno frenato in alcun modo la propria attività lanciando sul mercato oltre 1.500 certificati nel corso dell'anno, tra emissioni investment e leverage. Sul fronte investment, ancora protagoniste Unicredit, Bnp Paribas, Banca Imi, Société Générale, Deutsche Bank, Banca Aletti, mentre tra le nuove leve si sono guadagnate posizioni e quote di mercato sia Exane Finance che Natixis, con le loro emissioni a cedola mensile. Nel segmento a leva, debutto record per Vontobel, che in un colpo solo a ridosso dell'estate ha inondato il mercato italiano con oltre 100 emissioni. I due storici momenti elettorali dell'anno hanno causato importanti scossoni sui mercati. Nonostante il tracollo, il segmento dei certificati con barriera, che vede tra i principali prodotti i cosiddetti Bonus Cap, ha resistito sfruttando la maggiore cautela adottata dagli emittenti in fase di costruzione: spazio alle barriere europee, o discrete a scadenza, e al carattere maggiormente protettivo delle emissioni. Le centinaia di proposte con potenziale rendimento cedolare hanno a loro volta difeso il capitale dall'affondo dei titoli sottostanti, grazie al posizionamento talvolta molto basso (fino al 60% di distanza dallo strike) delle barriere discrete a scadenza.