

# Certificati senza freni sul mercato primario

Il secondo trimestre del 2018 si è chiuso con una crescita netta di oltre il 70%. Rispetto al 2017 il balzo è di circa 20 punti percentuali.

} **Giovanna Zanotti**  
} Università di Bergamo  
} CONTRIBUTOR AP

**I**l secondo trimestre del 2018 ha evidenziato un volume di collocato sul mercato primario italiano in netta crescita (+71%), rispetto al primo trimestre, disegnando un trend che, se confermato a fine anno, potrebbe far superare ampiamente (+20%) quanto collocato nel 2017.

L'ammontare totale collocato nel primo trimestre dagli emittenti di Certificates associati ad **ACEPI (Banca Akros, Banca IMI, BNP Paribas, Deutsche Bank, Mediobanca, Société Générale, UniCredit e Vontobel)** è stato pari a 2.899 milioni di euro rispetto ai 1.698 milioni di euro collocati nel primo trimestre.

Analogamente anche il corrispondente numero di strumenti collocati è quasi raddoppiato, passando da 118 a 223.

Le motivazioni di un tale risultato sono da ricercarsi in due fattori. Da un lato, è dovuto al chiudersi di un primo trimestre con forte volatilità ed attesa da parte degli investitori, e dall'aprirsi di due mesi (da fine marzo a oltre metà maggio) di mercati europei e statunitensi caratterizzati da

trend long, con volatilità che ha raggiunto valori medi, seguito da un mese di giugno con andamento sostanzialmente laterale, dopo una rapida e fisiologica correzione.

Dall'altro lato, il venir meno delle preoccupazioni degli operatori per l'entrata in vigore di MiFID II e del Regolamento PRIIPS, che hanno impegnato nel 2017 e nei primi mesi dell'anno sia i distributori che emittenti di certificates sul fronte degli adempimenti normativi e di processo. Prima di procedere all'analisi delle differenti tipologie di certificati ricordiamo che i certificati si distinguono principalmente, nel mercato italiano, per il livello di protezione offerta. La protezione condizionata del capitale implica il rimborso (almeno) del capitale investito a scadenza se alla scadenza stessa (in caso di certificati con barriera discreta o europea) o durante la vita del certificato (in caso di certificati con barriera continua o americana) il sottostante non raggiunge il livello barriera.

Al rimborso del capitale investito si sommano poi eventuali rendimenti positivi in relazione all'andamento



del certificato e alla formula di calcolo delle performances.

Dall'analisi del secondo trimestre dell'anno delle diverse tipologie di certificates collocati nei mercati Se-DeX e Cert-X, sono stati premiati i prodotti con cedola, evidenziando le strutture con protezione, soprattutto incondizionata, del capitale, ma in modo meno marcato rispetto a quanto abbiamo potuto osservare primo

trimestre del 2018. Infatti, mentre nel primo trimestre i prodotti a capitale protetto avevano raccolto il 28% del totale (41% nel 2017), nel secondo trimestre 2018 la raccolta per questa tipologia è aumentata portandosi al 34%.

I prodotti a capitale condizionatamente protetto hanno interessato il 66% delle emissioni rispetto alla media del 59% dei precedenti dodici

mesi e al 71% del primo trimestre. Non sono stati collocati invece prodotti a leva (come è accaduto a partire dal secondo trimestre del 2013), mentre è molto limitata la percentuale dei prodotti a capitale non protetto. Sono stati gli Express (36%) i certificati a capitale condizionatamente protetto ad aver interessato maggiormente gli investitori, mentre in seconda posizione si collocano i Bonus Cap

(17%). Si tratta di prodotti in grado di proteggere il capitale investito anche in caso di ribassi limitati del sottostante e, nel caso dei Bonus, offrire nel contempo un premio o cedola oppure, per gli Express, di rimborsare anticipatamente (esercitando la cosiddetta clausola di auto-callability) oltre al capitale un premio periodico se, in date prefissate in fase di emissione del prodotto, il prezzo del sottostante è superiore ad un livello prefissato, offrendo un meccanismo di memoria della cedola non pagata che è sempre molto apprezzato dal risparmiatore italiano.

Tra i prodotti a capitale protetto i Digital anno raccolto invece il 12% del totale collocato nel trimestre in esame e gli Equity Protection un ulteriore 12%. I primi sono strumenti che offrono, una protezione incondizionata del capitale anche in caso di ribasso del sottostante e cedole ricorrenti se durante la vita del certificato, nelle varie date di osservazione, il livello del sottostante non è inferiore ad un livello prefissato oltre al riconoscimento a scadenza di un premio se il sottostante è superiore o uguale ad

## Coupon premium: premi periodici anche con mercati in perdita

Con i certificati è possibile ottenere flussi cedolari anche quando i mercati subiscono una correzione. Ad aprile, ad esempio, è stato quotato in Borsa Italiana un nuovo certificato d'investimento del tipo Coupon Premium, che nella classificazione **ACEPTI** appartiene alla categoria Certificati a capitale condizionatamente protetto - Cash Collect. Questo nuovo prodotto ha come sottostante l'indice Euro STOXX 50 e una durata di 5 anni.

### Come funziona il mercato premium?

Il certificato ha una barriera fissata ad un livello pari al 60% del valore dell'indice alla data di emissione.

Sempre all'emissione sono state stabilite 5 date, una per ciascun anno di durata del prodotto, l'ultima coincidente con la data di scadenza,

un livello prefissato, definito al momento dell'emissione, il c.d. strike. Gli Equity Protection invece consentono all'investitore, oltre la protezione del capitale investito, anche la partecipazione a scadenza alle performance del sottostante.

Sul mercato secondario, alla fine del secondo trimestre, erano disponibili per gli investitori sui mercati italia-

ni, SeDEX e Cert-X, rispettivamente 2.431 e 1.892 certificati quotati, per un totale di 4.326 strumenti in netto incremento (+8%) rispetto al primo quarter, (+10% rispetto a fine 2017). In termini di volumi di negoziazione, il segmento Cert-X di EuroTLX ha realizzato un turnover di 1.567 milioni di euro e i prodotti che hanno contribuito maggiormente a raggiungere que-

“  
**La restituzione del capitale è condizionata alla tenuta della barriera a scadenza, che è fissata ad un livello pari al 60%**  
”



nelle quali l'emittente confronta il valore dell'indice con il livello barriera. Se l'indice è sopra la barriera, quindi anche nel caso in cui abbia perso fino al 40% del suo valore, il Coupon Premium paga 3,80 Euro per ogni certificato del valore nominale di 100 Euro.

**Cosa succede al capitale investito?**

La restituzione del capitale è condizionata alla tenuta della barriera a scadenza. In altre parole, se alla scadenza l'indice è sopra la barriera, oltre al pagamento dell'ultimo importo periodico avviene la restituzione dell'intero valore nominale di 100 Euro. Nel caso opposto in cui l'indice a scadenza abbia perso il 40% del suo valore o più, il certificato non paga l'ultimo importo periodico e il capitale restituito è pari al valore nominale ridotto della perdita dell'indice.

sto risultato sono stati nell'ordine gli Express (721 milioni di euro), Equity Protection (520) e i Bonus (138).

Dalla lettura analoga che può essere effettuata esaminando l'ultimo trimestre 2017, quando i certificati quotati erano 1.619 e il turnover era stato pari a 1.551 milioni di euro, emerge un incremento del 17% dell'offerta dei prodotti a fronte di un turnover

sul Cert-X sostanzialmente invariato. Considerando invece il SeDeX, il turnover nei mesi di aprile-maggio e giugno di quest'anno è stato pari a 4.271 milioni di euro, per il 76% generato dai prodotti a leva (3263 milioni di euro), seguiti dai certificates a capitale condizionatamente protetto (13%), dagli strumenti a capitale non protetto (6%) ed infine dai certificati

a capitale protetto (4%). Il turnover dei primi tre mesi dell'anno risulta inferiore del 9% rispetto al turnover di 4672 milioni di euro del primo quarter 2018.

La forte volatilità e l'incertezza, anche normativa, che hanno caratterizzato i primi tre mesi del 2018, è stata superata dall'andamento positivo del secondo trimestre.

Mentre sul mercato secondario si è rilevata una sostanziale stabilità degli scambi, sul mercato primario si è osservato un notevole aumento dell'ammontare collocato, abbandonando la posizione d'attesa assunta dagli investitori dello scorso trimestre, caratterizzato invece da incertezza e forte volatilità ●

