

Sommario Rassegna Stampa del 10/03/2020

Testata	Titolo	Pag.
INVESTIRE	OBBLIGAZIONARIO SENZA APPEAL? NIENTE PAURA, CI SONO I CERTIFICATI	2

STRUMENTI FINANZIARI

Obbligazionario senza appeal? Niente paura, ci sono i certificati

di Riccardo Venturi

Sul fronte dei certificati di investimento si assiste a una crescente richiesta di prodotti con una maggiore protezione dal ribasso dei mercati, dai meccanismi step down agli airbag fino alle barriere di protezione più basse, per esempio al 50% o anche al 40 invece del più comune 70, legata alla diffusa previsione che un ribasso si stia effettivamente avvicinando; e più in generale all'idea che i certificati possano aumentare il tasso di protezione di un portafoglio che contiene anche azioni e o fondi. Su quello dei certificati che si possono definire genericamente di trading, si registrano la crescita dei turbo - in linea con quanto già avvenuto su mercati più maturi come quelli francese e tedesco - rispetto agli ancora predominanti certificati a leva fissa, grazie alla maggiore flessibilità, al livello di leva variabile, alla possibilità di lavorare indifferentemente al rialzo e al ribasso, e alla capacità di aggirare il temuto effetto compounding, ovvero la scarsa compatibilità del meccanismo a leva fissa in presenza di un andamento di mercato altalenante nel trading multiday. Sono le principali novità che caratterizzano negli ultimi mesi il mercato dei certificati, prodotti derivati protagonisti di un successo non solo crescente, sia sul mercato primario che su quello secondario, ma anche doppio. Perché riguarda tutte e due le categorie di cui si compongono, molto diverse tra loro: quella dei certificati di investimento, che hanno un orizzonte di medio-lungo periodo, e quella dei certificati di trading, che permettono di realizzare strategie speculative di breve periodo (una tempistica che si allunga nel caso dei turbo e soprattutto dei mini future). Gli elementi che accomunano le due macro categorie sono però già in buona misura responsabili del loro successo. «I certificati sono strumenti finanziari che incorporano, a seconda della tipologia, strategie speculative di trading oppure strategie d'investimento che permettono di ottenere un'esposizione non lineare all'andamento di un sottostante grazie all'aggiunta, per esempio, di una protezione condizionata del capitale a scadenza, del pagamento di premi periodici condizionati, ecc.» spiega **Costanza Mannocchi**, head of exchange traded products in Italia di Société Générale, «Inoltre, essendo quotati sono facilmente accessibili agli investitori finali tramite qualsiasi intermediario e negoziabili come si fa con gli Etf o con le azioni. Le disposizioni sui redditi diversi prevedono che le plusvalenze generate con i certificati si possano compensare con le minusvalenze che si hanno nel portafoglio, il che rende i certificati fiscalmente efficienti rispetto ad altri prodotti». La stessa strategia dei certificati

D'INVESTIMENTO O PER IL TRADING, QUESTI PRODOTTI DERIVATI SONO PROTAGONISTI DI UN SUCCESSO CRESCENTE SIA SUL MERCATO PRIMARIO CHE SU QUELLO SECONDARIO

potrebbe in teoria essere realizzata anche con altri strumenti, ma per l'investitore retail finale si tratterebbe comunque di una strada molto più complessa rispetto all'acquisto diretto di un Isin quotato sul mercato. «E soprattutto l'investimento minimo è molto più contenuto (pari a 1 certificato, n.d.r.), da 100 a mille euro»



COSTANZA MANNOCCHI

aggiunge Mannocchi, «con inoltre una liquidità infragiornaliera fornita da un market maker che ha degli obblighi di mantenere la liquidità dello strumento: quindi l'investitore finale ha la possibilità non solo di acquistare lo strumento, ma anche di venderlo quando vuole». Nel caso dei certificati di trading, per esempio quelli a leva fissa, la strategia che viene incorporata normalmente potrebbe essere realizzata anche con l'utilizzo di futures. «Ma usando i certificati si eliminano tutta una serie di problematiche» sottolinea Mannocchi, «come il fatto che si può perdere più del capitale investito se si dovessero integrare i margini depositati inizialmente in caso di movimento contrario del sottostante; che i futures hanno una scadenza periodica, per esempio mensile, quindi bisogna spostare l'investimento su un altro strumento; che l'utilizzo di derivati richiede normalmente un conto specifico destinato a questi strumenti». Con i certificati invece anche piccoli investitori possono utilizzare l'operatività che conoscono già, simile a quella dell'acquisto delle azioni, e limitare la perdita massima al capitale inizialmente investito.

Il grande successo dei certificati di investimento è legato oltre

che alla crescita dei mercati alla stagione dei tassi di interesse bassi, e alla conseguente perdita di appeal del mercato obbligazionario. L'aspetto geniale dell'offerta è la capacità di incorporare in una vasta gamma di strumenti un rapporto tra rischio e protezione che va dal molto prudente, che li avvicina al mondo obbligazionario, al più rischioso, in questo caso vicino alle caratteristiche dell'azionario. «Il 2019 è stato un anno importante, i dati pubblicati da Acepi parlano di oltre 17 miliardi di euro sul mercato primario, rispetto agli 11 del 2018. c'è una crescita di quasi il 54%» afferma **Luca Comunian**, head of marketing di Bnp Paribas CIB, «lavoriamo con tante reti di consulenza finanziaria che si sono attivate e siamo testimoni di questo interesse. Una crescita che non è data solo dall'andamento del mercato, che è stato comunque positivo e incoraggia sempre gli investitori rispetto a un mercato che scende e tende a ingessare i portafogli, ma anche da variabili interessanti più strutturali: molte reti hanno iniziato, dopo l'avvento di Mifid 2, un lavoro di preparazione in termini di processi, target market, un riassetamento nei modelli di distribuzione delle reti, che ora inseriscono i certificati nei portafogli come un asset class da abbinare a quelle più classiche». A crescere è anche il mercato secondario, sul quale nel 2019 sono

stati scambiati circa 30 miliardi di euro di volumi. Per quanto riguarda il rapporto tra rischio e protezione la tendenza va decisamente in direzione della prudenza, come dimostra il successo dei certificati cash collect, che simulano un rendimento obbligazionario consentendo di ottenere rendimenti periodici con varie ricorrenze, da annuale fino a mensile, condizionati al fatto che il prezzo delle azioni sottostanti a cui sono collegati non scenda sotto un livello prestabilito, la cosiddetta barriera premio. «È un trend richiesto dai mercati, dai consulenti finanziari e anche dagli investitori istituzionali» dice **Francesca Fossatelli**, responsabile flow products development Italy di Vontobel Investment Banking, «avere barriere più basse e caratteristiche più legate alla protezione. Noi emittenti lavoriamo sempre per creare un prodotto efficiente che dia rendimento ma allo stesso tempo protegga; rispetto a qualche anno fa, quando andavano per la maggiore prodotti più aggressivi, ora il mercato sforna prodotti sempre più conservativi. Gli ultimi prodotti emessi hanno per esempio l'autocall, quindi la possibilità di un rimborso anticipato, della tipologia step down, che rende sempre più facile col passare del tempo avere il rimborso il capitale. Inoltre abbiamo introdotto una barriera di protezione al 50%, che viene come sempre monitorata a scadenza: se il sottostante non scende sotto la barriera, ricevo indietro il valore nominale di 100. Con l'effetto airbag, molto protettivo e presente su alcune tipologie di certificati di investimento lo strike, cioè

il valore iniziale, è spostato in basso, messo pari alla barriera, in modo che nello scenario peggiore, se cioè il sottostante a scadenza va al di sotto della barriera capitale, si va a perdere la performance calcolata rispetto allo strike che è più basso. Per esempio se prima perdevi un 40% quindi ricevevi 60 euro, ora con una barriera al 75% ne ricevi 80 proprio perché ho una barriera, quindi uno strike più basso». In questo momento di mercato, gli investitori stanno mostrando interesse verso gli step-down cash collect, che rispetto ai classici cash collect che prevedono la scadenza anticipata se il valore del sottostante supera il 100% dello strike, aumentano la possibilità di verifica di questo evento grazie a un livello di rimborso anticipato che decresce del 10% ogni 12 mesi. «È uno scalino che rende la scadenza più facile. L'abbiamo introdotto perché i mercati hanno corso tanto, e pensiamo che offrire una condizione di questo tipo possa migliorare il prodotto in caso di un ritracciamento dei mercati» dice Comunian.

Il trend più rilevante nel campo dei certificati di trading è quello della crescita dei turbo, che a differenza dei certificati a leva fissa propongono una leva dinamica. «La prima motivazione del successo dei turbo è l'eliminazione dell'effetto compounding, una caratteristica che, in un periodo

di negoziazione che supera la singola giornata, può rendere i certificati a leva fissa poco efficienti» spiega Fossatelli, «Infatti se il mercato è direzionale allora l'effetto compounding è positivo; ma se il mercato è laterale, con giornate in cui si alternano segno positivo e negativo, si possono registrare delle perdite».

Una nuova sottocategoria in crescita è quella dei turbo 24. «Parliamo di certificati turbo che per la prima volta al mondo sono quotati 24 ore su 24» spiega **Fabio de Cillis**, responsabile di IG per l'Italia, «i trader sanno bene quanto questa caratteristica sia importante, perché gli accadimenti sui mercati finanziari non si fermano all'orario di chiusura delle borse, spesso anzi quel che muove davvero i mercati avviene in Cina,

LE RETI DI CONSULENTI FINANZIARI CONSIDERANO I CERTIFICATI UNA ASSET CLASS DA ABBINARE A QUELLE PIÙ CLASSICHE



LUCA COMUNIAN



FRANCESCA FOSSATELLI



FABIO DE CILLIS



CHRISTOPHE GROSSET

Asia e America quando le borse europee sono chiuse. Questo garantisce al trader di poter entrare e uscire dai certificati in qualsiasi orario dal lunedì al venerdì». L'interesse e i numeri per i turbo crescono di mese in mese. «Da parte del pubblico dei trader vediamo un interesse concreto, consistente e che continua a crescere» dice de Cillis, «sebbene siamo attivi con il prodotto da circa 3 mesi abbiamo diverse centinaia di trader che fanno operatività su questo prodotto a livello europeo e

italiano, dove la risposta è stata anche più importante rispetto alle aspettative. Una volta che si decide di iniziare a provarlo, notiamo che il prodotto piace, perché i trader continuano a adoperarlo, e le size crescono progressivamente». In questi territori nuovi, alle volte la dinamicità mostrata dalle emittenti si è dovuta scontrare con un mercato prevalentemente statico, restio ad adattarsi all'emergere di una nuova concezione di investimento. Nonostante questo Spectrum, prima struttura multilaterale di negoziazione (MTF) paneuropea dedicata alla negoziazione di certificati, pensata per rispondere alle esigenze degli investitori retail, si sta progressivamente affermando anche sul mercato italiano. «Spectrum sta avendo un forte impatto nel mercato europeo degli strumenti di investimento strutturati per la clientela retail, grazie a un modello operativo unico che sta già registrando volumi notevoli e attirando scambi fuori dagli orari convenzionali» afferma **Christophe Grosset**, da poco sales executive, responsabile dello sviluppo del business con broker e istituzioni finanziarie per Italia e Francia.

FRANCIA (UNICREDIT): «NOI, EMITTENTI PIÙ PROLIFICI CON 2000 CERTIFICATI»

I numeri record nel 2019 e nel primo scorcio di 2020, l'ampia offerta Unicredit, la crescente familiarità dei consulenti con le strutture: Nicola Francia, responsabile private investor products Italy di UniCredit, risponde a 3 domande sui certificati.

Quali i trend per i certificati di investimento e di trading?

Il 2019 è stato un anno record per i certificati, che hanno superato i 17 miliardi di euro di collocamenti sul mercato primario secondo i dati Acepil e raggiunto circa 30 miliardi di euro di volumi scambiati sul mercato secondario tra SeDeX e EuroTLX. E anche il 2020 è iniziato nel migliore dei modi: nel mese di gennaio si registra infatti un incremento dei volumi sul mercato SeDeX a 2 miliardi di euro, il 57% in più rispetto agli 1,27 miliardi scambiati nel gennaio 2019. Una dinamica simile si osserva anche per il mercato EuroTLX, i cui volumi a gennaio 2020 si sono attestati intorno al miliardo di euro, rispetto ai 460 milioni di gennaio 2019. Il trend di crescita di entrambi i mercati è confermato anche in febbraio, con volumi medi giornalieri di 100 milioni di euro solo sul SeDeX. La maggior parte dei volumi si concentra su strumenti a leva - leva fissa, turbo, covered warrant - ma con un'incidenza crescente di certificati d'investimento, i cui scambi sul SeDeX sono saliti al 35%.

Cosa possiamo dire delle strutture Unicredit?

UniCredit conferma di essere l'emittente più prolifico del mercato italiano, con la gamma più ampia di certificati quotati in Borsa Italiana. In particolare da inizio anno, abbiamo emesso circa 2.000 certificati, suddivisi tra le varie tipologie al fine di diversificare l'offerta a disposizione degli investitori. Tra le principali novità citiamo gli Stock Bonus che esprimono il bonus in euro e non in percentuale dello strike e i Fixed Cash Collect con cedole fisse incondizionate pagate trimestralmente. In questo caso il rischio per l'investitore è spostato alla scadenza di giugno 2023, nel caso in cui il sottostante sia al di sotto del livello di barriera che è stata fissata volutamente molto protettiva

(40% dello strike, *n.d.r.*). I certificati hanno quasi sempre un rischio di tipo azionario, su indici, titoli o panieri di titoli. Nell'attuale contesto di mercato riscontriamo molto interesse da parte degli

investitori verso strumenti su panieri di titoli con flussi cedolari costanti. Per quanto riguarda invece gli strumenti a leva, adatti a una platea più esperta e propensa al rischio - i cosiddetti trader online -, la nostra gamma si è recentemente arricchita con il lancio dei Turbo Certificates. Si tratta di strumenti che sfruttano l'effetto della leva finanziaria per amplificare le performance del sottostante. Ovviamente, come per tutti gli strumenti a leva, anche i rischi sono notevoli in quanto si potrebbe perdere tutto il capitale investito. Per questo motivo, riteniamo siano adatti solo a investitori esperti e abituati a gestire le ampie oscillazioni dovute della leva finanziaria.

Che dire della diffusione dei certificati tra i consulenti?

I consulenti finanziari risultano sempre più interessati a questi prodotti e li valutano come valida alternativa d'investimento, rispetto a bond e fondi di investimento. In particolare nell'ultimo anno molte reti di consulenti si sono avvicinate ai certificati anche per il collocamento sul mercato primario. Ma l'interesse è esteso in maniera generalizzata anche agli strumenti quotati direttamente in Borsa. Proprio per i consulenti finanziari, organizziamo una molteplicità di eventi di formazione, sia online, tra cui Webinar con i nostri partner specializzati sui mercati, che in aule fisiche come "Formazione ad alto livello", l'incontro mensile alle Torri UniCredit di Milano. Tutti i nostri appuntamenti di formazione illustrano le varie finalità di utilizzo dei certificati in portafoglio, come per esempio obiettivi di rendimento, piuttosto che protezione del capitale oppure con finalità di trading rialzista o ribassista e copertura dei rischi di portafoglio.



NICOLA FRANCIA