



IL BOOM DEI CERTIFICATI TRAINATO DAL BISOGNO DI MITIGARE I RISCHI

Incertezza e inversione del ciclo hanno generato collocamenti sul primario per 17 miliardi di euro, secondo miglior dato di sempre. Flusso cedolare e capitale garantito i driver

di Giovanna Zanotti - Direttore Scientifico di Acepi e Professore Ordinario dell'Università di Bergamo

Il 2022 è stato caratterizzato dalla fine di un lungo ciclo economico, caratterizzato da bassa inflazione e tassi di interesse negativi. In tale quadro di incertezza - acuita anche da fattori geopolitici noti - l'offerta di certificati è stata caratterizzata da una forte crescita dei volumi collocati, anche grazie alla capacità di questi prodotti di offrire forme di protezione totali, parziali e condizionate del capitale. Secondo quanto emerge dai dati raccolti da Acepi, nel 2022 sono stati collocati sul mercato primario dagli emittenti associati 16.236 milioni di euro. È il secondo migliore risultato annuale, inferiore solo del 5% al record storico del 2019 di 17.166 milioni di euro. Nel confronto con i risultati del 2021, è rilevabile una crescita del +71%. Il numero di prodotti offerti è inoltre aumentata di oltre il 21% rispetto al 2021, dagli 830 del biennio 2019-2020, ai 1.056 del 2021 sino a toccare lo scorso anno il record storico dei 1.277. Il primo trimestre dell'anno, che ancora non aveva pienamente risentito dell'incertezza legata al conflitto russo-ucraino aveva

fatto registrare una prevalenza (63%) dei prodotti a capitale condizionatamente protetto (Ccp) rispetto ai prodotti a capitale protetto (Cp, 34%). A partire dal secondo trimestre si è registrata un'inversione, con i prodotti Cp che hanno raccolto il 62%, 70% rispettivamente nel secondo e terzo trimestre, sino a stabilizzarsi al 69% nel quarto e i Ccp che si sono scesi al 35% nel secondo e al 19% nel terzo, restando stabili nel quarto.

Il rapporto tra le due tipologie è un buon indicatore della propensione al rischio. Il 2021 è stato caratterizzato dalla ricerca del rendimento: gli investitori hanno preferito





strutture a protezione condizionata rispetto a payoff con protezione del capitale (67% CCP contro il 31% CP), sulla scia degli andamenti positivi dei mercati, raggiungendo un picco che non si vedeva da dieci anni.

Già a fine del 2021, e poi in maniera più accentuata dal se-

condo trimestre 2022, si è riaffacciata repentinamente la ricerca di protezione che ha portato a un'inversione della proporzione, sui livelli della metà 2020, in piena crisi pandemica. Gli investitori hanno cambiato strategia con il montare delle incertezze: preferendo, dal secondo trimestre prodotti a protezione del capitale rispetto a certificati a capitale condizionatamente protetto. Da segnalare una crescita del collocamento delle credit linked notes, passate dal 2-3% dei primi due trimestri rispettivamente all'11% e 10% nel terzo e nel quarto trimestre.

Per quanto riguarda i payoff, i Digital (54%) sono stati preferiti agli Equity Protection (46%) nei certificati a capitale protetto. Nei prodotti a capitale condizionatamente protetto, i Cash Collect (69%) sono stati i prodotti maggiormente emessi, superando gli Express (23%) e i Bonus (8%). Mentre la preferenza dei Cash Collect nel triennio 2019-2021 si mostra costante (intorno al 50% raggiungendo il picco del 69% nel 2022), gli Express mostrano una tendenza in flessione dopo la crescita avuta nel 2019-20-21

(rispettivamente il 24%, 27% e 36%), raggiungendo il minimo del 23% nel 2022, mentre i Bonus mostrano un deciso rallentamento (24%, 16% e 13% nel triennio 2019-21), toccando l'8% nel 2022.

Queste strutture di payoff consentono di rispondere a diverse esigenze di investimento e, in un contesto di mercato molto incerto e volatile, sono utili a fornire diversificazione e di disporre da un lato protezione del capitale, eventualmente condizionata, e dall'altro generare rendimento a scadenza o un flusso di premi.

In generale i dati rilevati evidenziano come uno degli obiettivi degli investitori sia ancora la ricerca di un flusso cedolare (offerto da strutture come i Digital e i Cash Collect) accompagnato da una protezione del capitale, incondizionata (per i primi) o condizionata al verificarsi di un evento (per i secondi).

LEGGI



Il certificato anti-ansia, che protegge fino a -70%

Una barriera molto profonda, posta al 30% del valore iniziale, e allo stesso tempo premi potenziali fino al 5% ogni tre mesi con effetto memoria. L'analisi di questo strumento.

