

La maturità dei certificati

Gli ultimi anni così complessi potrebbero contribuire a far emergere i principali elementi distintivi di questi prodotti. Che in alcune versioni possono aiutare a gestire la tempesta

di Alberto Micheli

Negli ultimi anni il mercato dei certificati ha subito una metamorfosi piuttosto importante, passando da una realtà sostanzialmente dominata da prodotti speculativi e anche da operatori orientati al brevissimo termine, i famigerati "scalper" degli anni del boom dei covered warrant, a un contesto molto più maturo, o comunque più inclusivo, che ha progressivamente coinvolto anche investitori meno orientati al trading, che hanno trovato proprio nei certificati d'investimento un'utile alternativa a obbligazioni e azioni. Se nel 2015 i prodotti leverage sono arrivati a scambiare quasi 10 volte il controvalore complessivo scambiato dai prodotti d'investimento, già dal 2017 la proporzione dei volumi è incredibilmente arrivata a un sostanziale equilibrio, con gli strumenti speculativi che negli ultimi anni hanno spesso dovuto pagare dazio rispetto a quelli di più ampio respiro. Un contributo decisivo a questa evoluzione è certamente arrivato dagli emittenti di certificati, che ne-

gli anni hanno ampliato la gamma di soluzioni d'investimento, offrendo agli investitori opportunità sempre più efficienti. E gli stessi investitori hanno cominciato a considerare i certificati non più come prodotti di nicchia, o peggio come strumenti derivati da guardare con sospetto, ma come concrete alternative di diversificazione o addirittura di ottimizzazione dei portafogli. Vero è però, che anche il contesto di mercato ha favorito questa evoluzione: la crescita dei certificati d'investimento ha infatti coinciso con l'adozione di una politica monetaria accomodante da parte delle principali Banche centrali: l'azzeramento dei tassi d'interesse ha drasticamente ridotto i rendimenti del mercato obbligazionario, spingendo di fatto gli operatori a cercare delle alternative sostenibili e soprattutto più profittevoli. Lo sviluppo dei certificati a rendimento cedolare, i cosiddetti "Cash Collect", ha colto proprio questa opportunità, inondando il mercato di strumenti capaci di pagare cedole di elevato appeal, che i bond non erano più in grado di offrire.

Con il recente cambio di rotta

della politica monetaria, il mercato dei certificati deve però dimostrare di aver davvero raggiunto una sua maturità e qualche dubbio su questo fronte è purtroppo già emerso dall'andamento dei volumi, che negli ultimi mesi sono drasticamente calati, tanto che nell'ultimo trimestre 2022, il controvalore aggregato scambiato dai prodotti a leva e da quelli d'investimento ha toccato un nuovo minimo degli ultimi 10 anni. E ancora presto per stabilire con certezza quali siano le cause di questa contrazione, soprattutto alla luce di quanto successo negli ultimi due anni, tra Covid, inflazione alle stelle e guerra in Ucraina, che fisiologicamente avranno avuto un impatto sulla propensione all'investimento di molti operatori, contribuendo alla caduta dei volumi anche su SeDeX ed EuroTlx, ma certamente è un campanello d'allarme da non trascurare.

Analizzando i dati ufficiali pubblicati da Borsa italiana relativi allo scorso mese di gennaio, nel quale i mercati sono tornati a esprimere un

certo ottimismo, qualche spunto di ripresa sembra in effetti emergere. Il numero di contratti scambiati sul SeDeX è aumentato di quasi il 40% rispetto a dicembre, mentre il controvalore è cresciuto addirittura di oltre il 55%. Su EuroTlx, dove il numero di prodotti speculativi è trascurabile, sia il numero dei contratti sia il controvalore sono aumentati del 50% circa, mostrando come un contesto di mercato più affidabile abbia subito rilanciato gli scambi e anche in modo molto importante. Lo scenario generale è però tutt'altro che tranquillo, quindi sarà interessante capire se i certificati potranno confermarsi su livelli di assoluto interesse, dimostrando di aver guadagnato una merita credibilità. Più volte abbiamo sottolineato come proprio la versatilità di questi prodotti consenta di rintracciare opportunità d'investimento interessanti anche in condizioni di mercato complicate. Alcune opzioni di payoff che possono mettere in campo, quali per esempio la protezione, l'esercizio anticipato o l'effetto memoria sulle cedole, garantiscono validi margini di manovra anche nelle fasi più critiche e chissà che i numerosi elementi di stress che hanno travolto i mercati negli ultimi anni non siano serviti a far emergere queste qualità. (riproduzione riservata)

L'ANDAMENTO DEI VOLUMI SU SEDEX E CERT-X

