



Certificati

Ultimo trimestre
record, collocati
6 miliardi

Pagina 13

Certificati. Record nell'ultimo trimestre, collocati sei miliardi

Preferiti gli strumenti
a capitale protetto
Generale calo
di nuove emissioni

Andrea Gennai

Il collocamento di certificati di investimento sul primario non conosce crisi. Il secondo trimestre dell'anno ha fatto registrare un nuovo record confermando il trend di crescita della prima parte del 2023. Infatti, secondo quanto emerge da Acepi, l'associazione italiana degli emittenti, nel secondo trimestre 2023 sono stati collocati strumenti per quasi 6 miliardi di euro (5.984 milioni), in aumento del 7% rispetto al precedente record assoluto del primo trimestre e del 47% rispetto alla media del collocato trimestrale del 2022. Il numero dei prodotti offerti, 328, è in flessione del 13% rispetto al record storico assoluto raggiunto nel primo trimestre, confermando un incremento del taglio medio delle emissioni.

In un quadro di generale andamento positivo dei listini azionari internazionali con un'alta propensione al rischio degli investitori, dal lato dei certificati le sottoscrizioni evidenziano ancora una volta un bisogno di protezione. Evidentemente, c'è una sorta di approccio contrarian da parte di coloro che si avvicinano a questi strumenti in fase di collocamento. Continua infatti la preferenza degli investitori per i prodotti a capitale protetto (CP, 74%) rispetto ai prodotti a capitale condizionatamente protetto (CCP, 23%), facendo registrare un ulteriore incremento rispetto al 63% e 30% osservati nel primo trimestre. Il rimanente 3% del collocato del primo trimestre 2023 è riferito alle Credit linked notes, tipologia di prodotto che nel 2022 aveva evidenziato anche punte del 10 per cento.





L'avversione al rischio dei sottoscrittori di certificati nel secondo trimestre ha sfiorato il record storico di ricerca di protezione del capitale, toccato nel secondo tri-

mestre 2022, con il 75% di capitale protetto contro il 25% di capitale condizionatamente protetto. Secondo Acepi, i volumi registrati in collocamento negli ultimi trimestri «hanno mostrato, quindi, come gli investitori abbiano apprezzato opportunità di investimento legate al mercato azionario e delle commodity, riconoscendo nei certificati delle strutture finanziarie capaci di coniugare sia rendimento che protezione».

Nel secondo trimestre dell'anno i Digital (77%) sono stati preferiti agli Equity Protection (22%) nei certificati a capitale protetto, sostanzialmente in linea al primo trimestre, quando invece nel quarto trimestre 2022 le due tipologie di prodotto si dividevano in modo sostanzialmente identico il mercato. Per i prodotti a capitale condizionatamente protetto, gli Ex-

press (54%, rispetto al 26% dei Cash Collect) sono stati i prodotti maggiormente emessi, mentre i Bonus Cap flettono al 19%.

Ma cosa cercano gli investitori che acquistano questi strumenti? «La ricerca di protezione – sottolinea Michele Fanigliulo, Responsabile soluzioni d'investimento della divisione digitale di Intermonte – è fondamentale per l'investitore, soprattutto per il classico profilo del cliente private, che intercetta spesso i certificati collocati sul primario. Questi strumenti a capitale protetto garantiscono il capitale e possono darti qualcosa di più in termini di cedole, oltre ai vantaggi per la compensazione fiscale: a tal proposito, conviene sempre fare un passaggio con il proprio intermediario/depositaria per capire come applicano la compensazione sui certificati, se in forma immediata o a scadenza». Si

tratta, quindi, di strumenti complessi, le cui tecniche vanno conosciute a fondo per sfruttarne al massimo le potenzialità. Ci sono, poi, altri aspetti da valutare. «Oggi – continua Fanigliulo – con l'aumento dei rendimenti dei bond, la concorrenza delle singole obbligazioni diventa più attrattiva e bisogna ponderare bene la scelta valutando costi e ritorni. Un certificato a capitale protetto della durata di 5 anni oggi può offrire tra il 3 e il 5% annuo». Difficile strappare di più nel contesto attuale. È importante rispettare la scadenza degli strumenti, per evitare sorprese che possono verificarsi sui prezzi durante la vita del titolo. Possono pagare una cedola annuale o semestrale, a patto che il sottostante – di solito un indice azionario – sia al di sopra di un determinato livello strike. «Nei primi anni di vita – conclude Fanigliulo – questi strumenti sono molto condizionati dal fattore tassi e oggi nell'attuale contesto di mercato trovano un ambiente favorevole, con gli emittenti che hanno maggiori margini di manovra a fronte di tassi cresciuti molto. Il contesto di mercato di bassa volatilità, invece, rende più complesso strutturare prodotti a capitale condizionatamente protetto, anche se su questo fronte gli emittenti sono diventati molto efficienti».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SUL SEDEX

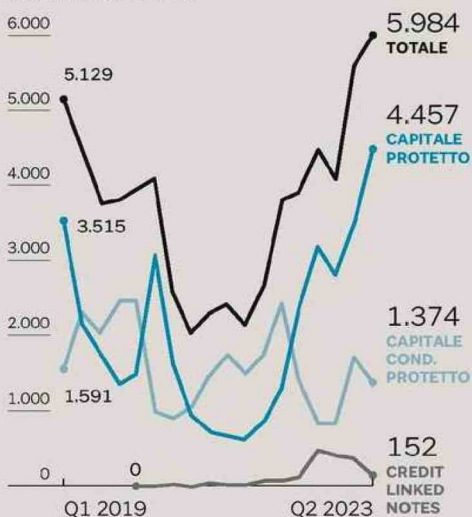
Vince la leva

Sul mercato secondario sono i certificati a leva a dominare gli scambi: a giugno hanno registrato un controvalore di scambi di 564 milioni di euro a fronte di poco più di un miliardo di tutti gli strumenti. Diventano sempre più rilevanti anche le contrattazioni sui capitale condizionatamente protetto: lo scorso mese hanno totalizzato 244 milioni di

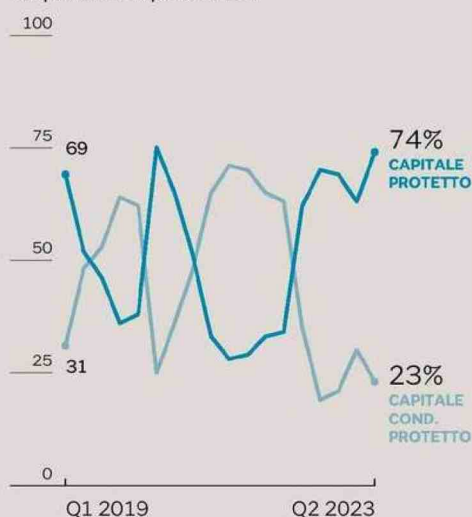
euro, poco meno della metà di delle strategie a leva. I capitale condizionatamente protetto sono molto ricercati per le strutture, che possono garantire cedole molto corpose, ma al verificarsi di determinate condizioni. Negli ultimi anni sono stati inseriti anche titoli, soprattutto statunitensi, protagonisti di grandi rally e la cui volatilità ha reso più appetibili questi strumenti, aumentando comunque i rischi di non garantire la protezione degli strumenti acquistati.

**STATISTICHE. La tendenza negli ultimi anni****IL TREND**

Il collocamento sul primario dei certificati per diversa tipologia su base trimestrale
Dati in milioni di euro

**A CONFRONTO**

Il peso dei certificati a capitale protetto e condizionatamente protetto sui collocamenti nel primario. In percentuale



Fonte: Acepi