

## **Risparmio, cosa c'è dietro il boom silenzioso dei certificati nella raccolta delle reti. E come funzionano davvero**

**Marco Capponi**

31 ottobre 2023, 12:40 Ultimo aggiornamento: 16:08

*Sul mercato primario a settembre 2023 i certificates hanno raccolto presso le reti di consulenza 3,5 miliardi di euro. Pensati per offrire protezione del capitale e strategie di investimento complesse alla clientela non professionale, questi prodotti stanno diventando sempre più popolari. Ma attenzione ai costi*

In un anno in cui la raccolta delle reti di consulenti è pressoché monopolizzata dai titoli di Stato (**oltre 26 miliardi su 31 complessivi** confluìti in amministrato), c'è uno strumento che si sta facendo spazio nelle scelte di investimento della clientela evoluta, soprattutto quando si parla di mercato primario (quindi di nuove emissioni). Si tratta dei **certificates (certificati in italiano)**, strumenti finanziari derivati che permettono di investire sulla variazione di prezzo di altri strumenti – i cosiddetti «sottostanti» - che possono essere azioni, gruppi di azioni, indici.

Nel mese di settembre 2023 i certificates in collocamento hanno portato all'amministrato delle reti, censito da Assoreti, **419 milioni su 566** raccolti nel mercato primario. In buona sostanza, il 74% degli afflussi in nuove emissioni e il 13% della raccolta complessiva in titoli è arrivata da questi prodotti. Da inizio anno i certificates sul primario hanno contribuito alla raccolta amministrata delle reti per **3,5 miliardi**. Sul secondario invece fanno un po' più fatica, con deflussi da 1,6 miliardi.

### **Un'ascesa silenziosa**

Quella dei certificates sul mercato primario è una scalata abbastanza silenziosa ma costante. A settembre la raccolta presso le reti di consulenti ha già **eguagliato il dato dell'intero 2022** (anche in quel caso, va detto, sul secondario si erano invece visti ricatti per 1 miliardo) e ampiamente superato i 3 miliardi di tutto il 2021.

Anche a livello di patrimonio l'ascesa dei certificati è significativa. A giugno 2023 rappresentavano circa l'1,3% del patrimonio delle associate di Assoreti, **a un passo dai 10 miliardi**: a dicembre 2022 erano a meno di 8 miliardi, cioè l'1,1%; a fine 2021 poco più di 6 miliardi, lo 0,8%.

### **Portare al retail strategie complesse**

Semplificando molto si può dire che i certificati sono uno strumento pensato per avvicinare gli investitori retail – quelli evoluti ma non solo - alla complessità di alcuni investimenti che storicamente sono appannaggio degli investitori professionali. **Financial Trend Analysis (Fta)**, società specializzata nella fornitura di contenuti finanziari, definisce i certificates come «**derivati cartolarizzati**, ossia una combinazione di vari contratti finanziari che vengono condensati in un unico titolo scambiabile come un'azione».

Il mondo dei certificati è vastissimo: l'associazione di categoria dell'industria, **Acepi** (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento), censiva a fine 2022 quasi 1.300 codici Isin, quindi strumenti negoziabili sui sistemi SedEx e Cert-X di Borsa Italiana, suddivisi in tre macro-tipologie: certificati con **obiettivo di investimento**, certificati a leva con finalità di trading e *credit linked notes*; e cinque categorie: capitale protetto, capitale condizionatamente protetto, capitale non protetto, leva fissa, leva variabile.

### **Uno strumento da private banking (ma non solo)**

Poste queste premesse la conseguenza abbastanza logica, mostrata da Acepi in una ricerca condotta in tandem con **Prometeia** nel 2022, è che oltre un terzo della raccolta di certificates (38%) provenga dalla clientela private, quella cioè che ha un patrimonio investibile di **almeno 1 milione di euro**. Grossomodo il **retail evoluto** di cui si parlava in precedenza. Seguono a ruota, rispettivamente al 28% e 22%, i clienti affluent (dai 100 mila euro) e mass, quindi il retail classico, che ricevono questo genere di servizi da banche commerciali e reti di consulenti.

A prima vista l'avvicinamento dei medio-piccoli investitori italiani alla complessità dei mercati finanziari è ben avviato, e qui entra in gioco la seconda parola chiave associata ai certificates: la **protezione del capitale**.

### **Voglia di protezione**

Nel secondo trimestre 2023 le associate di Acepi hanno collocato il massimo storico di **5,9 miliardi di euro di certificates**, in aumento del 7% rispetto al trimestre precedente (a sua volta un record assoluto) e del 47% rispetto alla media del collocato trimestrale del 2022. Sul perché di questo boom di collocamento Acepi ha una sua teoria: «In un contesto di incertezza sulle politiche monetarie la **ricerca di protezione**, senza penalizzare il rendimento, è uno dei fattori che giustifica questo trend crescente».

Non è un caso quindi che **il 74% dei prodotti collocati** nel secondo trimestre siano classificati come certificati a capitale protetto, la cui caratteristica è la protezione parziale o integrale del capitale investito, senza legami con un particolare scenario di mercato. Il profilo di rischio, tanto per capire, è **più simile a quello dei bond** che a quello delle azioni. Osservando la serie storica, soltanto in un trimestre la quota di certificati a capitale protetto era stata così elevata: il periodo aprile-giugno 2020, in coincidenza con la prima e più dura fase dell'**emergenza Covid-19**. In quell'occasione i certificates a capitale protetto avevano raggiunto il 75% del collocato complessivo.

### **Certificati: i pro...**

Insomma, che i certificati stiano pian piano facendo breccia nella clientela italiana è ormai un dato di fatto. In un certo senso sono prodotti che sembrano pensati appositamente per un'industria come quella tricolore, vista l'elevata quantità di opzioni disegnate per risparmiatori che mettono la **protezione del patrimonio** al primo posto.

Il centro studi della fintech **Moneyfarm**, che ai certificates ha dedicato un ampio approfondimento, ha segnalato tra i vantaggi di questi prodotti la capacità di inserire in un unico strumento una varietà di strategie complesse, il fatto che siano quotati su mercati regolamentati (e quindi liquidi) e la peculiare fiscalità. Pur essendo **tassate al 26%**, al pari di quelle su fondi, Etf, dividendi azionari e cedole di bond non sovrani, le plusvalenze sui certificates sono classificate come **redditi diversi** (e non redditi da capitale). Come tali godono della possibilità di compensare eventuali minusvalenze generate da altri investimenti (ad esempio i fondi).

### **...e i contro**

D'altro canto, segnala **Moneyfarm**, uno dei principali aspetti a cui fare attenzione è proprio quello della **liquidità**. L'analisi della fintech fa notare come i book di negoziazione dei certificati siano di solito meno ricchi rispetto ad altri strumenti quotati. Risultato: mettere un certificate sul **mercato secondario** può erodere la performance più di altri strumenti liquidi. In parte questo spiega anche perché la raccolta sul primario non sia supportata da afflussi altrettanto robusti sul secondario.

E infine c'è il **nodo dei costi**. La struttura articolata dei certificates infatti, osserva il centro studi della fintech, «inevitabilmente ricade poi sul cliente finale». Una ricerca condotta da Acepi con dati relativi al 2020 ha visto che i certificati a capitale protetto avevano un costo di acquisizione medio del 3,31%, con commissioni riconosciute al distributore del 2,26%. Considerando una scadenza media di 5,65 anni, il **costo medio annuo era dello 0,57%**. Quota che passava all'**1,25% per i certificati a capitale condizionatamente protetto**. (riproduzione riservata)