

FOCUS EDUCATION

Certificati per tutti i gusti: le strutture che stanno dominando la scena

7/2/2024 | Giovanna Zanotti* e Giulio Visigalli**



I certificati offrono vantaggi quali la possibilità di incassare rendimenti periodici, investire in modo non direzionale, proteggere parzialmente o totalmente il capitale investito e hanno anche efficienza fiscale.

La crescente popolarità dei certificati di investimento rappresenta una vera e propria onda inarrestabile. Strumenti versatili e sempre più apprezzati dagli investitori per la loro straordinaria **flessibilità e capacità di adattarsi a qualsiasi esigenza** e contesto di mercato.

I certificati offrono infatti una **vasta gamma di vantaggi**, come la possibilità di **incassare rendimenti** periodici, **investire** in modo non puramente direzionale e **proteggere parzialmente o totalmente** il capitale investito. Tutte caratteristiche che unite alla loro particolare **efficienza fiscale** rendono questi strumenti versatili e adatti a soddisfare vari obiettivi finanziari e profili di rischio.

Diversi certificati per rispondere dunque a differenti esigenze, e anche se sul mercato esistono diverse tipologie, con i più disparati nomi commerciali, quel che è certo è che troverete sicuramente lo strumento che più sposa la vostra view, propensione al rischio e strategie di investimento. Si seguito illustreremo una selezione di certificates che stanno riscontrando il maggior successo nell'attuale contesto di mercato, soffermandoci in particolare sulle loro caratteristiche distintive e sui principali motivi del loro appeal.

Cash Collect: la scelta ideale per chi ama le cedole

Le ottime performance dei mercati azionari da fine 2022 stanno favorendo un ritorno dell'adozione dei prodotti che prevedono una protezione condizionata del capitale. Un contesto, dunque, nel quale gli investitori si dimostrano mediamente **più propensi al rischio** e alla continua ricerca di ottimizzare entrambi i lati della medaglia: un buon equilibrio tra rischio e rendimento. Qualità che si possono riscontrare su molti Cash Collect, strumenti che riescono a trovare spazio nei portafogli degli investitori perché in grado di soddisfare diversi bisogni, dall'equity substitution all'yield enhancement.

Se i mercati, ad esempio, dovessero attraversare una fase correttiva prolungata, i **Memory Cash Collect** su sottostanti di qualità rappresentano una soluzione particolarmente allettante. Questo perché permettono di incassare rendimenti di tutto rispetto senza però essere condizionati alla direzionalità del mercato e beneficiando al tempo stesso di una buona protezione del capitale a scadenza (equity substitution). Una vera e propria **strategia alternativa o di supporto all'acquisto diretto in azioni**, per diversificare e cercare di ottenere un maggiore rendimento o protezione.

Ma non solo, perché nonostante i classici Titoli di Stato offrano ora buoni rendimenti, i Cash Collect rimangono anche una **valida alternativa per incrementare il rendimento cedolare** della parte di portafoglio messa a rendita (yield enhancement). Infine, sono ottimi anche per la compensazione fiscale dato che sia le cedole, sia l'eventuale capital gain ottenuto dall'acquisto a sconto del prodotto, sono redditi diversi e pertanto permettono di compensare eventuali minusvalenze nello zainetto fiscale.

Il successo del rimborso anticipato

Tra le strutture preferite degli ultimi mesi si trovano anche i **Fast Cash Collect**, strumenti che si caratterizzano per la presenza di premi mediamente più alti rispetto ai tradizionali Cash Collect. Questo è reso possibile dalla presenza di autocall ravvicinata alla data di emissione, spesso a partire dal secondo mese e con meccanismo di step down mensile per facilitare il richiamo anticipato. **Nel caso questi strumenti dovessero essere rimborsati subito** pagherebbero comunque un rendimento interessante e difficilmente realizzabile da altri prodotti a 2/3 mesi. Se anche solo uno dei sottostanti del paniere dovesse correggere e mantenere in vita lo strumento, l'investitore potrebbe ottenere rendimenti più elevati alti e con

barriere in alcuni casi anche molto profonde. Anche questa tipologia di certificato rappresenta una eccellente fonte di rendimento cedolare e ottimizzazione del portafoglio.

Uno dei principali limiti di questi prodotti che prevedono l'autocall è quello di interrompere il flusso cedolare previsto fino a scadenza nel caso in cui vengano richiamati in anticipo con la necessità di dover riaggiustare più frequentemente al proprio portafoglio. Un aspetto che è stato superato dagli ormai diffusi **All Coupon Cash Collect**, prodotti che, se vengono richiamati anticipatamente, pagano anche tutti i premi futuri previsti fino alla data di scadenza. Ottimo strumento di Equity Substitution, anche perché, se i sottostanti proseguono al rialzo aumentano la probabilità di pagare tutti i premi già al primo anno, di fatto limitando il problema dei Cash Collect di essere meno performanti dei titoli sottostanti in contesti di mercato spiccatamente direzionali.

Intanto, siamo giunti al giro di boa del 2024 e anche se l'anno è ancora lungo, quando si tratta di questioni fiscali è sempre bene giocare di anticipo. Per questo motivo continuano a riscontrare un buon successo i **Maxi Cash Collect**, strumenti che grazie al loro ricco bonus iniziale, consentono di ottenere nell'immediato alti rendimenti. Ma non solo, perché questa classe di strumenti è spesso molto apprezzata da chi ha la **necessità di compensare o posticipare minusvalenze in scadenza** entro la fine dell'anno (le cedole sono "redditi diversi"). Strumenti utilizzabili per realizzare yield enhancement nel breve termine e incrementare quindi il rendimento del portafoglio.

L'instabilità mantiene in auge i certificati a capitale protetto

Nonostante la posizione dei mercati azionari vicina ai massimi, il quadro geopolitico, macroeconomico e politico rimane altamente instabile. Il recente risultato delle elezioni europee e il conseguente voto anticipato in Francia hanno infatti provocato una battuta d'arresto sui principali listini del Vecchio Continente. Un contesto che suscita in molti investitori la **necessità di avere una maggiore protezione** rifugiandosi in prodotti in grado di offrire a scadenza la protezione del capitale. E così, dopo il successo realizzato nello scorso anno, questa tipologia di certificati continua ad attirare un gran numero di investitori, dimostrandosi ancora una volta come l'opzione preferita per chi desidera combinare la sicurezza con l'opportunità di rendimento.

Il ritorno dei Credit Linked Certificate

A questa logica risponde anche un'altra particolare categoria di certificati, ovvero i Credit Linked Certificate (CLC), strumenti la cui caratteristica distintiva è proprio quella di **essere legati al credito anziché all'equity**. Una sorta di anello di congiunzione tra il mondo dei bond e quello dei certificates. Come i primi riescono infatti a pagare cedole fisse periodiche rimborsando a scadenza il valore nominale. Allo stesso tempo però, come per i certificati, i CLC tendono ad offrire rendimenti superiori rispetto ai tradizionali titoli obbligazionari corporate.

Stabilità, diversificazione e rendimento quindi, il tutto unito ai vantaggi tipici dell'efficienza fiscale dei certificati, dato che le cedole dei CLC, a differenza di quelle dei bond, sono considerate redditi diversi. Qui non esistono barriere ma l'unica cosa che conta per il buon esito dell'investimento è che nessuna entità di riferimento subisca un evento di credito, come una procedura concorsuale o di insolvenza, l'inadempimento di un'obbligazione, la ristrutturazione del debito o un intervento governativo.

Come abbiamo visto il mercato dei certificati è in continua evoluzione, con sempre nuove strutture che emergono per intercettare e soddisfare le diverse esigenze degli investitori, peraltro anch'esse in continuo mutamento. Che si tratti di cercare protezione del capitale, rendimenti periodici o esposizioni a rischio di credito, c'è un certificato di investimento per ogni esigenza e profilo di rischio per cogliere le migliori opportunità sul mercato.

** Professore Ordinario Università di Bergamo e Direttore Scientifico ACEPI*

*** Analista soluzioni d'investimento, Websim by Intermonte SIM*