



ACEPI

## Continua la crescita della protezione

Osservando i certificati collocati nel terzo trimestre del 2024 emerge la ricerca di un flusso cedolare (offerto da strutture come i Digital e gli Express) accompagnato dalla preferenza di protezione del capitale

A cura di Giovanna Zanotti, Direttore Scientifico di ACEPI

Il volume dei certificati collocati sul mercato primario nel terzo trimestre 2024 è stato pari a 5,432 miliardi di euro. Si registra quindi una flessione del 16% rispetto al secondo trimestre (e alla media del 2023), sulla base di quanto emerge dai dati di collocamento sul mercato primario dagli emittenti associati ad Acepi. Continua quindi un trend di assestamento, già evidenziato nei primi due trimestri.

Il numero dei prodotti offerti, 397, è diminuito del 18% rispetto al q1, quando era stato sfiorato il massimo storico toccato del q4 2023 (487 prodotti), mantenendosi in linea (+2%) rispetto alla media dei prodotti collocati in ogni trimestre dello scorso anno, un livello sostenuto che delinea una tendenza di medio periodo di ampliamento dell'offerta, iniziato nel 2021. La crescita del numero di prodotti

### 5,43

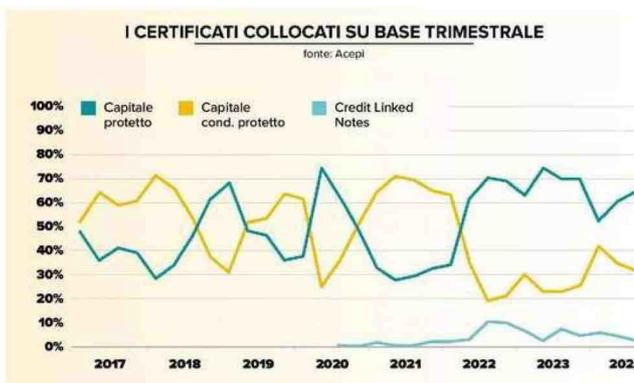
CONTRVALORE,  
IN MILIARDI  
DI EURO, DEI  
CERTIFICATI  
COLLOCATI  
NEL TERZO  
TRIMESTRE 2024

permette non solo di ampliare la gamma di offerta e quindi incrementare le possibilità di diversificazione di portafoglio, ma anche di variare le caratteristiche dei prodotti già esistenti, rendendoli idonei a investitori con diverse propensioni al rischio o una diversa preferenza di rendimento.

**I prodotti più venduti.**

Analizzando le tipologie di pro-

dotti collocati, il terzo trimestre del 2024 ha visto una crescita dei prodotti a capitale protetto (Cp) che crescono di 4 punti percentuali raggiungendo quota 65% (dal 52% del q1 e del 61% del q2) rispetto ai prodotti a capitale condizionatamente protetto (Ccpp), che subiscono una flessione del 3% rispetto al secondo trimestre raggiungendo il 32% del collocato (dal 42% nel q1 e 35% nel q2). Mentre nel primo trimestre di quest'anno si era evidenziato un ritorno di interesse verso i prodotti con protezione condizionata del capitale, tale preferenza è successivamente diminuita a favore dei prodotti a capitale protetto, che tornano a rappresentare il 65% del totale collocato a fronte del 32% dei Ccpp. Il rimanente 3% dei volumi collocati del terzo trimestre 2024 è riferito alle Credit Linked Notes, il cui ammontare collocato era stato pari al 6% nel q1 e al 4% nel q2, tornando ai livelli registrati a metà 2023. Il nuovo scenario di stabilità dei tassi per un periodo prolungato rispetto alle stime di inizio anno, con mercati azionari tonici ma con numerose incertezze geopolitiche, ha fatto propendere gli investitori verso le strutture a maggiore protezione del capitale. Alcuni fattori spiegano questo andamento. Da un lato rimane alta la fiducia nella capacità delle aziende di distribuire dividendi e questo consente all'industria dei certificati di costruire strutture con un buon grado di protezione, con barriere più profonde o con



**DIGITAL**  
CERTIFICATI CHE  
CONSENTONO  
DI OTTENERE UNA  
REMUNERAZIONE  
PERIODICA FISSATA  
ALL'EMISSIONE

flussi attesi durante la vita del certificato. Dall'altro lato la tendenza di riduzione dei tassi ha reso più difficile strutturare prodotti di breve/medio periodo con protezione del capitale idonea soprattutto a quella parte più avversa al rischio degli investitori.

#### Le tipologie più apprezzate.

Passando all'analisi delle tipologie collocate nel terzo trimestre 2024, gli investitori hanno preferito i Digital (61%) agli Equity Protection (18%). Per i Digital si tratta di una flessione di 15 punti rispetto al q2 (e parimenti al q1), quando già si era registrato un calo del 13% rispetto al q1. Anche gli Equity Protection scendono, in modo ridotto (5%) rispetto al q2 a beneficio di un mix di vari payoff a capitale protetto, che sale dal 1% al 21%. Questo può essere letto come uno sforzo degli emittenti nel proporre strutture nuove in grado di rispondere alle nuove condizioni di mercato o di contribuire a una ottimizzazione dei portafogli con payoff a scadenza diversi rispetto

anche ai più tradizionali prodotti a capitale protetto.

Per quanto riguarda i prodotti a capitale condizionatamente protetto, gli Express sono stati i prodotti più emessi (52%, rispetto al 25% dei Cash Collect), in aumento del 3% rispetto al q2.

I Bonus Cap flettono ulteriormente del 5%, al 19%, dopo aver registrato il 24% nel q2, sotto la media del 30% rilevata nel 2023, quando avevano toccato il 40% sia nel q3 che nel primo trimestre 2024. Anche questo dato è indice della ricerca di una maggiore diversificazione.

Esaminando la composizione delle tipologie dei certificati sia a capitale protetto che a capitale condizionatamente protetto, si conferma come uno degli obiettivi degli investitori sia ancora la ricerca di un flusso cedolare (offerto da strutture come i Digital e gli Express) accompagnato dalla preferenza di protezione del capitale, incondizionata (per i primi) o condizionata al verificarsi di un evento (per i secondi). ●