

Certificati su Titoli di Stato: cedola fissa in un contesto di tassi in calo

06/12/2024



Negli ultimi mesi le principali **banche centrali**, come la Federal Reserve e la Banca Centrale Europea, hanno avviato un processo di riduzione dei tassi di interesse alla luce di buoni risultati della lunga politica anti-inflattiva iniziata nel 2023. Questo orientamento ha influenzato le aspettative dei mercati, contribuendo alla continua diminuzione dei rendimenti obbligazionari, sia nel settore governativo che in quello corporate.

Inoltre, contribuiscono ad influenzare i mercati obbligazionari globali anche i nuovi scenari geopolitici e macroeconomici che stanno emergendo in seguito al risultato delle elezioni americane e le conseguenti aspettative sulle politiche inflazionistiche e fiscali.

Certificati su Titoli di Stato: la ricerca dell'extra rendimento

In questo scenario di incertezza, l'ingegneria finanziaria si è sviluppata ampliando la varietà di prodotti di investimento disponibili sul mercato, con l'obiettivo di soddisfare i nuovi bisogni degli investitori in un nuovo clima di riduzione dei tassi. Alcuni di questi prodotti sono i certificati di investimento condizionatamente protetti di tipo **Cash Collect**, con sottostante obbligazionario. Essi sono in grado di corrispondere all'investitore flussi cedolari periodici o un

pagamento unico alla scadenza, con l'obiettivo di offrire rendimenti superiori all'attuale offerta di obbligazioni sul mercato, oltre a una protezione del capitale investito. Ciò che rende questi strumenti attrattivi e anche la possibilità di ottenere premi anche in caso di ribasso moderato dei sottostanti.

I certificati di investimento sono strumenti che in generale consentono di diversificare il proprio portafoglio offrendo possibilità di investire su indici, panieri di azioni e su una varietà di altri sottostanti. Oltre ai titoli azionari, tra gli asset su cui è possibile investire vi sono le materie prime, i fondi, gli ETF, i tassi di interesse e, più recentemente, anche obbligazioni di debito.

Nell'attuale contesto economico, possono svolgere un ruolo interessante i certificati **Fixed Cash Collect Convertible** o **Reverse Convertible su bond**. Questa tipologia di prodotti permette di mantenere un'esposizione al mercato obbligazionario e una cedola garantita superiore al rendimento implicito del bond stesso, a fronte di una rinuncia ad una protezione incondizionata del capitale investito. Il sottostante del certificato solitamente è un'obbligazione governativa con una durata pluridecennale e bassa cedola, mentre i Fixed Cash Collect Convertible costruiti hanno una durata media di 1-2 anni e un flusso cedolare garantito (mensile, trimestrale, annuale o corrisposto a scadenza) che complessivamente va dal 7 al 10% annuo, rispetto al nominale.

Alla scadenza del certificato di investimento, si possono infatti verificare due scenari distinti, che dipendono dal prezzo finale del sottostante rispetto al livello di strike definito al momento dell'emissione del certificato. In entrambi i casi, comunque, viene corrisposto all'investitore il medesimo flusso cedolare.

Nel primo scenario, se il prezzo del sottostante risultasse superiore al livello di strike, l'investitore riceverebbe il valore nominale del certificato, oltre la cedola incondizionata, ovvero garantita ed indipendente dagli scenari di mercato.

Nel secondo scenario, se invece il prezzo del sottostante alla scadenza si trovasse al di sotto del livello di strike, l'investitore riceverebbe comunque il coupon garantito, come nel caso precedente, ma, invece di ricevere il valore nominale del certificato in denaro, riceverebbe una predeterminata quantità del sottostante stesso (physical delivery) pari al Conversion Ratio. Questo numero spesso non è un numero intero, ma un numero con una parte intera e una decimale arrotondata per difetto. La parte decimale residua, moltiplicata per il livello di fixing finale, viene corrisposta in denaro. Il rimborso totale del certificato sarà quindi pari al rapporto tra il livello di fixing finale del bond e il livello strike del certificato, oltre alle cedole garantite che verranno comunque corrisposte all'investitore.

Fixed Cash Collect Convertible: un esempio pratico

Consideriamo, ad esempio, il caso di un certificato il cui bond sottostante abbia strike pari al 60% e supponiamo che al momento della scadenza del certificato, quindi al fixing finale, il prezzo del bond sia pari al 50% (i bond quotano in percentuale). Inoltre, il Conversion Ratio è

pari a 1.667. Essendo il prezzo finale del sottostante inferiore al livello strike, si attiverebbe la consegna fisica del certificato.

L'investitore in questo caso riceverebbe, oltre al coupon garantito, 1 unità di bond sottostante, dal valore di 1 unità x 1000 euro (valore nozionale del bond) x 50% (prezzo del bond alla scadenza) = 500 euro. La parte decimale del Conversion Ratio, verrà invece liquidato all'investitore sotto forma di cash: verranno consegnati 0.667 x 1000 euro (valore nozionale del bond) x 50% (prezzo del bond alla scadenza) = 333.50 euro.

Il rimborso totale del certificato avrà quindi, in totale, un controvalore pari a 833.50 euro (che corrisponde appunto al rapporto tra il livello di fixing finale e il livello strike), oltre alle cedole garantite che verranno comunque corrisposte all'investitore. Ovviamente, il livello di strike è tale che, se a scadenza il prezzo del bond fosse pari allo strike, il certificato consegnerà a scadenza una quantità di sottostante e un importo in denaro che sommati equivalgono il valore nominale del certificato.

A cura di Leonteq Team Italy e Giovanna Zanotti – Professore Ordinario dell'Università di Bergamo e Direttore Scientifico ACEPI

AUTORE

ACEPI (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento) nasce, sull'esempio di altri Paesi europei come Germania e Svizzera, per promuovere in Italia una cultura evoluta dei prodotti d'investimento, in particolare certificati. ACEPI ha lo scopo di promuovere l'interesse e la conoscenza nei confronti dei certificati e prodotti di investimento presso i risparmiatori e di favorire lo sviluppo di mercati (primario o secondario) efficienti e trasparenti per tali prodotti. Gli Associati, ovvero i membri di ACEPI, si dividono, secondo lo Statuto vigente in Ordinari, Aderenti e Onorari. Attualmente gli Associati Ordinari sono le emittenti Banca Akros, Banca Cesare Ponti, BNP Paribas, Intesa Sanpaolo, Leonteq, Mediobanca, Société Générale, UniCredit, Vontobel, i soci Aderenti Intermonte e IWBANK, mentre gli Associati Onorari sono AIBE e AIPB.