

Un'alternativa certificata

Sono flessibili, variegati e garantiscono un giusto equilibrio tra rischio e rendimento. Ecco perché, complice anche il mercato obbligazionario sempre più depresso, nel 2019 i certificates hanno raggiunto il livello record di 17 miliardi di euro

di Aldo Bolognini Cobiانchi

I certificates sono visti dalla maggioranza degli investitori come uno strumento altamente speculativo utilizzato da professionisti del trading, ma ultimamente, invece, numerosi gestori di portafogli stanno iniziando a utilizzarli come strumenti tattici. Cosa è cambiato? Con **Christophe Grosset**, sales executive per Francia e Italia di Spectrum, facciamo il punto della situazione.

Quali sono i volumi d'affari sui certificates in Italia

Nel 2019 hanno raggiunto livelli record. Basandosi sui dati forniti dagli emittenti, lo scorso anno sono stati sottoscritti oltre 17 miliardi di euro, contro gli 11 del 2018. Questa tendenza, trainata dagli investment certificates, è attribuibile sia a sottoscrizioni effettuate in banca, sia a un trend particolarmente dinamico, quello delle reti dei consulenti finanziari. La ripresa della volatilità registrata nei primi mesi del 2020 favorisce inoltre l'incremento dei volumi anche sul segmento dei certificates a leva, che adesso possono contare su un mercato che ne permette la negoziazione 24 ore su 24 per 5 giorni su 7. Rispetto al contesto europeo, il mercato italiano dei certificates



è saldamente posizionato al secondo posto.

Perché sempre più spesso i certificates vengono utilizzati dai professionisti nella gestione dei portafogli?

La caratteristica principale e il vantaggio di base di un certificate è la sua flessibilità, in quanto può essere articolato in modo da ottenere un rendimento più elevato o una maggiore protezione rispetto a un investimento diretto, indipendentemente dalle prospettive di mercato o dal profilo di rischio. La rapida ascesa di questi strumenti d'investimento negli ultimi anni ha avuto come complice un mercato obbligazionario con rendimenti risicati. La ricerca di un



Christophe Grosset, sales executive per Italia e Francia di Spectrum

ritorno più consistente, a un rischio inferiore rispetto a un investimento diretto sull'azionario, ha spinto un numero crescente di operatori verso l'universo dei certificates, dove è possibile trovare diverse soluzioni con profili rischio/rendimento interessanti. Un altro fattore a vantaggio è la varietà: i gestori di portafoglio possono ricorrere ai certificates per diversificare o ottimizzare il portafoglio, andando a scegliere lo strumento con le caratteristiche che più si adeguano alle esigenze dell'investitore. L'introduzione di certificates in un portafoglio è giustificata quindi da decisioni sia strategiche,

Chi è Spectrum

Spectrum Markets è un Mtf (Multilateral trading facility) lanciato a Francoforte nell'agosto del 2019 come mercato paneuropeo dedicato agli investitori retail per lo scambio di strumenti certificates. Autorizzato dalla BaFin (l'equivalente della Consob italiana), Spectrum è caratterizzato da standard tecnici all'avanguardia unito a una visione pionieristica che ha introdotto in Europa il concetto di trading 24/5. Una caratteristica della piattaforma, oltre alla trasparenza, è il fatto di non addebitare commissioni agli intermediari, che potranno così farne beneficiare i propri clienti e sviluppare servizi ad alto valore aggiunto. Spectrum è inoltre il primo mercato a introdurre le emissioni intraday, disponibili in 10 diversi paesi europei.

mirando a una gestione adeguata alla struttura del portafoglio, sia tattiche, per sfruttare le decisioni a breve termine. In aggiunta ai più semplici certificati di capitale garantiti, che offrono anche una partecipazione in un sottostante, esistono strumenti decisamente più sofisticati. Alcuni esempi sono rappresentati dai certificati di capitale condizionatamente protetto, per i quali l'investitore dovrà conoscere varie caratteristiche (strike, barriere, date di osservazione) per capire come funzionano al fine di attuare molteplici strategie, come ad esempio la ricerca del rendimento con i certificati cash collect o il recupero delle perdite in capitale con i certificati bonus. Esiste poi la categoria degli strumenti a leva, a cui appartengono i turbo, che consentono agli investitori di posizionarsi sull'evoluzione direzionale dei diversi asset ottimizzando il capitale necessario o creando soluzioni di copertura temporanee. La gamma di strumenti è dunque ampia e spesso articolata. È pertanto chiaro che non tutti i certificati sono adatti a tutti gli investitori.

Quali sono i vantaggi e quali i pericoli dell'investire in questo tipo di prodotti?

Ci sono diverse categorie di certificati e ciascuna di esse ha una sua finalità. Uno dei maggiori vantaggi offerti è la capacità di offrire soluzioni che variano a seconda del tipico profilo rischio/rendimento rispetto all'investimento diretto. Ad esempio, possono offrire una redditività potenziale in fase di stabilità o di ribasso, ovvero la possibilità di guadagnare di più rispetto al sottostante di riferimento, fissando, nello stesso tempo, un rendimento massimo predefinito. I certificati, inoltre, sono accessibili grazie a un valore entry level generalmente basso, alla portata di piccoli e medi risparmiatori che possono quindi utilizzarli quale elemento di diversificazione all'interno del loro portafoglio. Quando si investe nei certificati è opportuno tenere nella dovuta considerazione la presenza del rischio emittente.

Si parla di certificati a capitale protetto e garantito, però con i drawdown registrati di recente molte protezioni sono saltate. Ci sono categorie di prodotti che realmente garantiscono il capitale?

Quando si parla di certificati a capitale

L'abc dei certificati

I certificati sono strumenti finanziari derivati cartolarizzati nella maggiore parte dei casi negoziati sul mercato. La loro performance dipende dell'andamento di uno o più sottostante (azioni, materie prime, cambi, indici...). Una prima grande distinzione tra le varie tipologie è la presenza o meno della leva, quest'ultima essendo generalmente ricercata dai trader mentre gli investment certificates, senza leva costituiscono, sia in termini di capitale investito e sia in termini di rischio, un'alternativa di investimento a medio termine. I certificati con leva (come ad esempio i Turbo24) possono essere sia bull, ovvero rialzisti che bear (ribassisti). Mentre nella categoria degli investment certificate sono disponibili quelli a protezione (cash collect), senza protezione (tracker) o condizionatamente protetto (bonus, cash collect). Quest'ultimi rappresentano la categoria tuttora più ricercata.

protetto ci si riferisce a strumenti che prevedono, a scadenza, il rimborso del capitale versato all'emissione; la variazione registrata su questi strumenti nel corso del periodo di investimento sarà, nella maggiore parte dei casi, inferiore a quella registrata direttamente sul mercato. I recenti drawdown hanno fatto scattare molte barriere di protezione, ma chi oggi volesse entrare sul mercato o proteggere le proprie posizioni può contare su strumenti di nuova emissione. Conviene precisare che è proprio in queste condizioni che i certificati possono essere utilizzati in modo più tattico, ad esempio costruendo strategie di recupero delle perdite, sfruttando l'aumento dell'incertezza sui mercati, ovvero della volatilità, che in effetti rende più onerosi i certificati a protezione e più performanti i certificati di rendimento come quelli definiti bonus e cash collect. Infine, rimane sempre la possibilità di costruire delle strategie di protezione temporanee tramite l'utilizzo dei certificati a leva, strategie più complesse, ma con le quali il consulente può portare del valore aggiunto.

Si può parlare di un eventuale rischio di liquidità dello strumento in momenti di crisi?

In linea generale, è innanzitutto opportuno osservare che la prassi di mercato

ha portato alla soluzione di tale eventualità rendendo disponibili i certificati su piazze di negoziazione organizzata. Ciò consente agli investitori di acquistare o vendere senza dover aspettare una nuova emissione o la scadenza dello strumento, grazie alla presenza di un market maker che riflette l'andamento positivo o negativo del mercato. Tuttavia, nel caso di mercati in crisi, la solidità e l'efficienza della piattaforma di scambio diventa un elemento chiave sia per il market maker, che si trova nella situazione di dover aggiornare i suoi prezzi più rapidamente, sia per l'investitore, che deve avere la garanzia di poter disporre delle proprie posizioni e implementare le proprie strategie. Esiste una significativa differenza tra le diverse piattaforme in base alle tecnologie utilizzate, con un forte vantaggio a favore delle più moderne.

Costi?

I certificati consentono di attuare soluzioni innovative a un costo sostanzialmente contenuto. In linea generale, più la struttura è innovativa, per le sue caratteristiche o per il sottostante al quale si riferisce, maggiore potrebbe essere il costo. Dall'introduzione della normativa Prips, sono disponibili i documenti che contengono le informazioni chiave che consentono una visione completa sui costi legati all'investimento. Per quanto riguarda la negoziazione diretta, attraverso Spectrum l'investitore non viene gravato di nessun costo di negoziazione.

Quali sono le tipologie e i sottostanti più gettonati dal mercato in questo periodo?

Nei momenti di correzione, spesso chi investe cerca asset meno rischiosi, preferendo gli indici alle azioni singole. Tuttavia, questa fase spesso non si protrae per un lungo periodo. Nel mese di marzo, Spectrum Markets ha battuto nuovamente i propri record, con volumi di negoziazione in crescita del 28% a 26,6 milioni di certificati scambiati. Nel dettaglio: il 90% del totale è attribuibile ai certificati sugli indici (85,6% a febbraio 2020), il 7% a quelli sulle valute (6,8% a febbraio) e il rimanente 3% agli strumenti sulle materie prime (7,5% a febbraio). L'indice tedesco Dax si è confermato al primo posto tra i sottostanti che hanno registrato maggiori scambi con una percentuale del 23%, seguito dal Nasdaq (22%) e dall'Omx di Stoccolma (16%).