

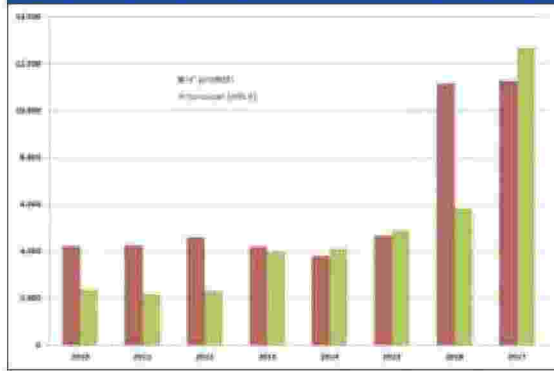
Certificati, quanta scelta

Il grande sviluppo che ha avuto il mercato di questi strumenti negli ultimi anni garantisce un'offerta ampia e diversificata. Con prodotti che considerano qualsiasi possibile scenario

di Alberto Micheli

È impossibile fare una valutazione univoca del mercato dei cosiddetti «certificati», perché all'interno di questa macro definizione confluiscono davvero innumerevoli tipologie di prodotti diversi, che offrono opportunità spesso diametralmente opposte ed espongono quindi a rischi largamente eterogenei. E anche la stessa definizione di mercato, che comprende quello primario, fatto dai collocamenti, e quello secondario, fatto dagli scambi quotidiani in borsa o su circuiti alternativi, non esprime una realtà univoca, né dal punto di vista della domanda, né da quello dell'offerta. L'unica cosa che può accomunare tutte queste realtà riguarda la ricchezza della gamma disponibile, che spesso va a colmare le lacune degli asset più tradizionali. E non è un caso che sia il SeDeX, la piattaforma di Borsa italiana (ora Mtf) dove sono quotati i certificati, ma anche EuroTlx, il sistema multilaterale di negoziazione, che nel segmento Cert-X ospita oggi oltre 2 mila prodotti quotati, abbiano raggiunto dimensioni sempre più elevate nel corso degli anni. Innanzitutto occorre distinguere tra certificati a leva e certificati d'investimento. I pri-

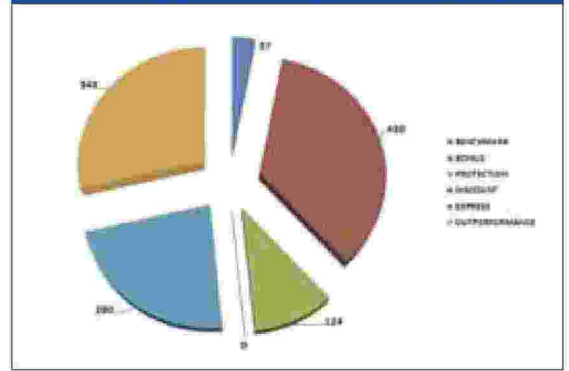
LA CRESCITA DEI CERTIFICATI D'INVESTIMENTO



mi rispondono a esigenze quasi esclusivamente speculative: sono cioè adatti al trading ed espongono a rischi molto elevati. Di fatto hanno una rischiosità comparabile con quella dei future, tendenzialmente superiore a quella del mercato azionario e certamente nemmeno avvicinata a quella del mercato obbligazionario. Viceversa, i certificati d'investimento, che pure al loro interno comprendono numerose categorie distinte, hanno una rischiosità per lo più non superiore a quella dell'azionario e in alcuni casi spesso addirittura compatibile con quella dei bond, di cui replicano, per esempio, l'esposizione al rischio di credito dell'emittente. Alcuni certificati d'investimento vengono emessi

dopo una fase di collocamento sul primario, ma molti di più vengono quotati direttamente sul secondario: per esempio nel 2017 sono stati collocati meno di 500 certificati (dato relativo agli associati Acepti), mentre solo su Borsa italiana (escludendo quindi EuroTlx) ne sono stati quotati quasi 1.000. Ed è proprio questa seconda realtà la più interessante, sia perché riduce notevolmente l'impatto di eventuali costi di distribuzione sul valore di acquisto, sia soprattutto perché ammette un'assoluta flessibilità di gestione del timing d'ingresso o di uscita, oltreché una maggiore corrispondenza della propria operatività con le aspettative correnti. E l'offerta è davvero variegata: per esempio,

I CERTIFICATI D'INVESTIMENTO SUL SEDEX



solo nelle ultime settimane sono state emesse diverse tipologie di certificati con logica ribassistista, come i Reverse Memory Cash Collect di Bnp Paribas o i Reverse Bonus Cap di Unicredit: i primi pagano cedole periodiche prefissate se il sottostante a cui sono indicizzati non sale troppo, mentre i secondi garantiscono un premio a scadenza se nel corso della vita dello strumento il sottostante non supera al rialzo un livello predefinito. Considerando quanto successo ieri sul listino domestico, non è male avere tra le scelte disponibili anche dei prodotti che prospettano rendimenti positivi quando i mercati scendono. In fondo, il vero appeal dei certificati d'investimento è proprio

questo: non sono necessariamente alternativi ad altri strumenti, ma sono assolutamente complementari a tutto. Attualmente su borsa italiana sono quotati quasi 1.500 certificati d'investimento, mentre su EuroTlx sono oltre 2 mila. E la gamma comprende prodotti a capitale protetto, a rendimento cedolare condizionato o anche garantito, con opzione di esercizio anticipato, con logica ribassistista e altre combinazioni possibili. Si tratta solo di capire bene il funzionamento, distinguere tra le diverse opzioni disponibili e soprattutto trovare la giusta corrispondenza tra le proprie aspettative e gli strumenti che possono valorizzarle al meglio. (riproduzione riservata)

