

La sfida della MiFID II

Se il 2017 ha rappresentato un anno positivo per il mercato dei Certificati, il 2018 rappresenta un anno di sfida con l'entrata in vigore di una serie di normative.

} **Giovanna Zanotti**
Università degli studi di Bergamo
AP CONTRIBUTOR

Si è chiuso in crescita e positivamente il 2017 per l'industria dei certificati. L'ultimo trimestre del 2017 ha infatti fatto registrare un ammontare collocato sul mercato primario dagli Associati Acepi pari a 2004,09 milioni di euro, in crescita rispetto al 1.735,98 miliardi di euro collocati nel terzo trimestre del 2017 (+15% circa) e ben oltre i 1.3737,68 milioni di euro che erano stati collocati nell'ultimo trimestre del 2016 (+26%). Complessivamente in termini di ammontare collocato sul primario, il 2017 si chiude in crescita di circa il 10% rispetto a quanto collocato nel 2016 (7.671 milioni del 2017 a fronte dei 7.006 milioni del 2016). La figura 1 illustra il trend dell'ammontare collocato sul mercato primario a partire dal 2006. Come si nota dal grafico in questi undici anni il mercato ha visto in pratica triplicare l'ammontare collocato. Il 2015 rimane per ora l'anno con i maggiori volumi. Anche in termini di numero prodotti collocati il 2017 si conferma un anno di crescita con 475 prodotti a fronte dei 367 del 2016.) Passando ad esaminare i dati

per tipologia di protezione del capitale, anche nell'ultimo trimestre del 2017 i prodotti a capitale condizionatamente protetto si confermano quelli maggiormente collocati (61% del totale pari a 1.218,67 milioni di euro), seguiti dai prodotti a capitale protetto che hanno realizzato il rimanente 39% (785,42 di euro). Il rapporto rappresentato dal 40% di prodotti a capitale protetto e del 60% prodotti a capitale condizionatamente protetto si ritrova anche guardando il 2017 nel suo complesso. Come di consuetudine non sono stati invece collocati sul mercato primario prodotti a capitale non protetto o a leva. La figura 2 illustra l'evoluzione dell'ammontare collocato per tipologia di protezione del capitale negli anni a partire dal 2010. In termini di specifica tipologia di Certificati, nel corso dell'ultimo trimestre del 2017 la tipologia degli Equity Protection è stata quella maggiormente collocata (24%) seguita dai certificati di tipo Express (21%), quindi dai Cash Collect a capitale condizionatamente protetto (15%), dai Cash Collect a capitale protetto (13%) ed infine dai Bonus Cap (13%).

Figura 1 - Ammontare collocato sul mercato primario dei certificati

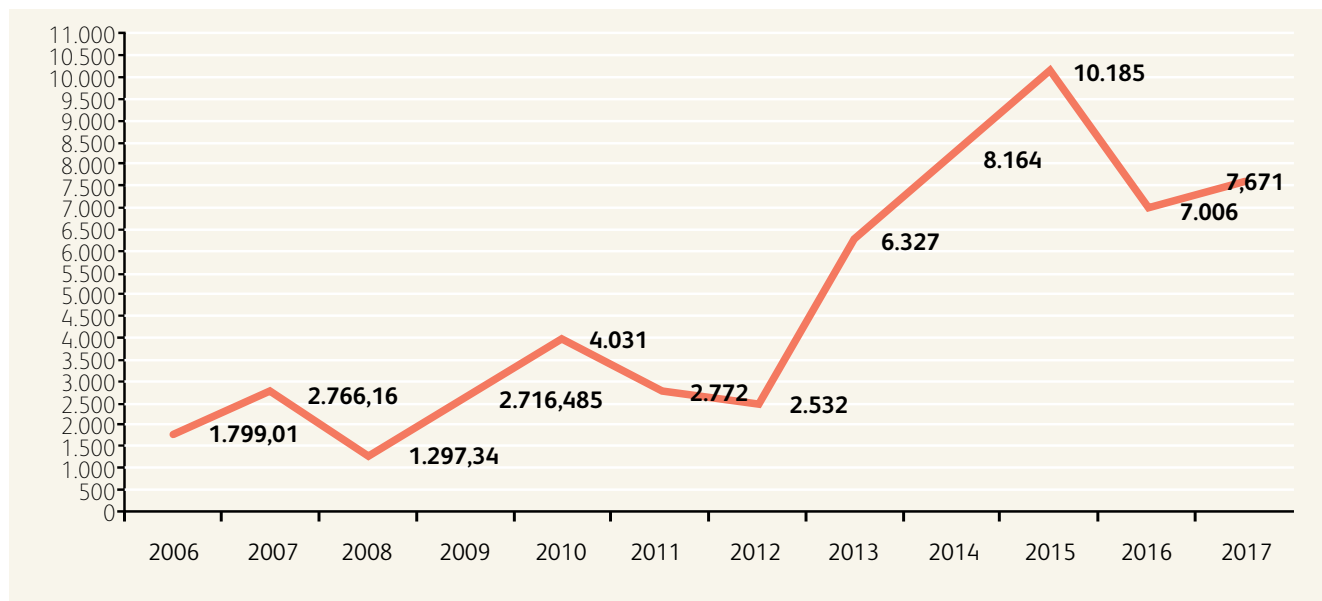
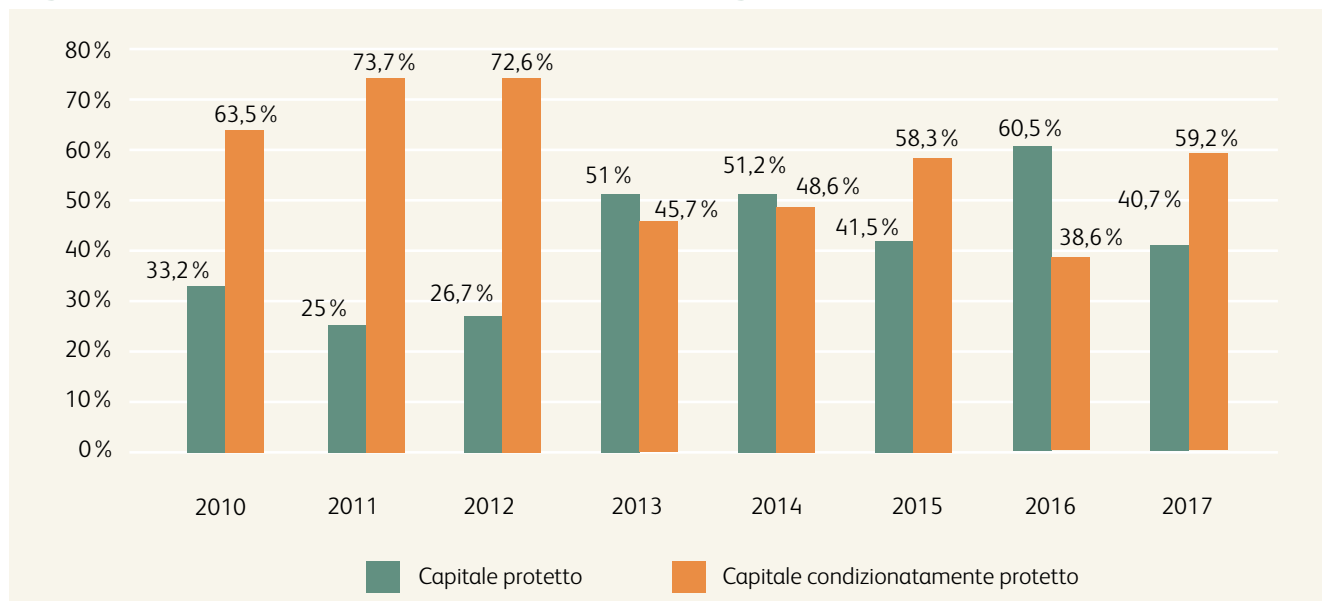


Figura 2 - Ammontare collocato per tipologia di protezione



Si tratta anche in questo caso di una conferma se si considerano nell'evoluzione nel periodo 2010 -2017.

Nella scheda di approfondimento di questo mese abbiamo scelto di esaminare una tipologia di prodotto che non viene comunemente collocata sul mercato primario, ma che sta suscitando l'interesse degli investitori

sul mercato secondario. Se il 2017 ha rappresentato un anno positivo per il mercato dei Certificati, il 2018 rappresenta un anno di sfida con l'entrata in vigore di una serie di normative, il cui impatto sul mercato si potrà osservare nei prossimi mesi. In particolare MiFID II che rende ancora più forte l'impegno degli interme-

diari verso i profili di adeguatezza e appropriatezza e la regolamentazione PRIIPS che consente agli investitori di avere a disposizione un nuovo documento informativo (il KID) dove poter trovare agevolmente le informazioni relative al rischio, agli scenari di rendimento e ai costi dei diversi prodotti finanziari ●

I segreti dei Benchmark/Tracker Certificate

I Benchmark/Tracker Certificate sono prodotti di investimento che hanno lo scopo di replicare la performance di un indice tematico o settoriale. Questi Certificates sono legati soltanto alla performance dell'indice sottostante e, a differenza dei tradizionali certificati di investimento, non presentano barriere di protezione: se l'indice sottostante si azzerà, l'investitore perde l'intero capitale investito. Inoltre, non sono pagati premi intermedi – il rendimento è dato esclusivamente dall'incremento del prezzo del Certificate ovvero alla performance dell'indice tematico sottostante. Tra le caratteristiche di questo certificato bisogna segnalare l'assenza di "Cap". Questo significa che non ci sono limiti ai rendimenti (positivi) ottenibili dal prodotto stesso.

Come funziona l'indice tematico?

Il sottostante dei Tracker Certificate, attualmente quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana S.p.A., è costituito da un indice tematico. 'Intelligenza Artificiale', 'Lusso, Automotive', 'Batterie al litio' questi sono esempi di temi di investimento sui quali è attualmente possibile investire attraverso i Tracker Certificate.

Qual è la differenza con un ETF?

I Tracker Certificate sono certificati di investimento e in quanto tali non presentano effetto leva e non hanno il

vantaggio della separazione patrimoniale (l'investitore si assume pertanto il rischio di insolvenza dell'emittente). A differenza degli ETF, il prezzo di mercato dei Tracker Certificate riflette direttamente il valore dell'indice sottostante al quale viene applicato un margine, più comunemente noto come spread Denaro-Lettera, applicato dal market maker. Nel caso degli ETF, tale prezzo di mercato è determinato invece dalle forze della domanda e dell'offerta e può differire, a volte, dal NAV (net asset value) che rappresenta il valore del portafoglio sottostante. Da un punto di vista fiscale, nel caso degli ETF le minusvalenze non sono compensabili).

Qual è la differenza con un fondo?

I Tracker Certificate non presentano alcun elemento tipico della "gestione attiva". Non richiedono nessuna commissione di entrata o di uscita a differenza di quanto accade con i fondi comuni. Inoltre presentano anche il vantaggio di essere quotati su una borsa di riferimento e sono considerati, grazie alla presenza del market maker, come maggiormente liquidi.

Quali sono i vantaggi di questi prodotti?

Tra i vantaggi di questi nuovi prodotti, vi è soprattutto, la possibilità di investire su temi di investimento attrattivi o settori normalmente non accessibili direttamente sul mercato. I Tracker Cer-

tificate sono prodotti liquidi e trasparenti (in negoziazione continua dalle 9:05 alle 17:30 sul mercato SeDeX di Borsa Italiana grazie alla liquidità fornita da Vontobel in qualità di market maker) e sono considerati come prodotti efficienti in termini di costi. Oltre a questi vantaggi, hanno la caratteristica di offrire una tassazione agevolata. I redditi generati dai certificati sono da considerarsi a tutti gli effetti redditi diversi e per questo sottostanno all'applicazione della tassazione del 26% sul capital gain, con possibilità di compensazione delle minusvalenze maturate entro il quarto anno antecedente.

Quali sono i rischi legati all'investimento nei Tracker Certificate?

I Tracker Certificate espongono gli investitori al rischio di mercato. Le crisi economiche, l'arrivo di nuovi concorrenti e i cambiamenti congiunturali potrebbero influenzare negativamente il prezzo delle azioni componenti l'indice tematico sottostante e, pertanto, il prezzo del Tracker Certificate, con conseguente perdita parziale o totale del capitale investito.

Si aggiunge il rischio di cambio (gran parte delle azioni componenti l'indice sono denominate in valute diverse dal certificato, quotato in euro) e il rischio emittente (il prodotto è uno strumento di debito e, in quanto tale, non è coperto da sistemi di protezione dei depositi) ●