

Etf e certificates a confronto

“E nello stesso portafoglio possono creare più opportunità”

Una strategia che permette anche una maggiore diversificazione

MARIANO MANGIA

Roma

Sono due strumenti a gestione passiva, approccio molto in voga negli ultimi anni, ma se gli ETF raccolgono un crescente consenso tra gli investitori, passando dai 31,8 miliardi di scambi del 2007 ai 54,5 miliardi del 2009, l'interesse dei risparmiatori nei confronti dei certificates sembra in fase calante. Lo scorso anno al Sedex di Borsa Italiana sono stati scambiati solo 3,1 miliardi di euro, ma bisogna considerare che una parte delle contrattazioni è migrata sul comparto Cert-X del mercato EuroTLX; in crescita, invece, le emissioni: 2,7 miliardi dagli 1,2 miliardi del 2008, secondo le statistiche della Acepi, l'associazione italiana degli emittenti di certificati e prodotti di investimento.

L'offerta per entrambi gli strumenti è, a dir poco, ampia. Gli Etf quotati superano ormai quota 350, cui vanno aggiunti 67 Etc che replicano l'andamento di materie prime o di indici di materie prime. A fine gennaio erano quotati al Sedex 385 certificati a leva, 212 investment certificates e ben 911 certificati di classe 2 che incorporano una o più opzioni; 123 i prodotti scambiati al Cert-X.

Sono prodotti concorrenti o possono convivere in un portafoglio di investimento? «Ritengo siano due strumenti complementari — è l'opinione di Emanuele Marangoni, responsabile commerciale Private Bank & Family Office di Banca Imi — Gli Etf consentono di gestire quella parte del portafoglio che investe sulla direzionalità positiva o ne-

gativa dei mercati, mentre i certificates permettono, oltre che replicare fedelmente i sottostanti di riferimento attraverso i Reflex, di implementare interessanti strategie alternative. Ad esempio, i primi mesi del 2010 sono stati caratterizzati da una minore direzionalità, da una elevata incertezza e, soprattutto, da una inferiore correlazione delle diverse *asset classes*. In questo scenario è sicuramente efficiente inserire nel proprio portafoglio strumenti di decorrelazione rispetto agli investimenti tradizionali e alcune tipologie di certificates, quali ad esempio Twin Win e Bonus, permettono di ottenere ritorni positivi e superiori ai tassi di mercato anche in presenza di andamenti laterali o leggermente negativi dei sottostanti di riferimento. Un portafoglio di certificates ed Etf può essere un'ottima strategia per cogliere diverse opportunità e per ottenere una maggiore diversificazione».

Se gli Etf di ultima generazione consentono di investire anche al ribasso, riproducendo la performance inversa di un indice, o di utilizzare l'effetto leva, il certificate si rivela uno strumento più duttile, che si presta anche a personalizzazioni. «La possibilità di richiedere emissioni su misura, in termini di sottostante, struttura e scadenza, rappresenta un'interessante opportunità per strutture di private banking e reti di vendita — osserva Vito Donatone, direttore generale di Bank Insinger de Beaufort — La presenza di una scadenza, inoltre, contribuisce a far inquadrate in un corretto oriz-

zonte temporale l'investimento e riduce nei clienti la tendenza a movimentare i portafogli sotto la spinta dell'emotività».

Il rapido *time-to-market* è un punto di forza dei certificates: «Offriamo ogni mese in collocamento almeno tre diversi certificati, adatti a diversi profili di rischio e obiettivi, sempre in una logica di gestione complessiva del portafoglio del cliente e non di offerta del singolo prodotto — spiegano in Bnl-Gruppo Bnp Paribas — Rispetto agli Etf, i certificates consentono all'investitore di stabilire il livello di protezione del capitale, totale oppure parziale o subordinato ad un evento, e permettono di effettuare una selezione ad hoc dei sottostanti in grado di replicare al meglio un indice o anche singoli titoli azionari. Di contro, seppure liquidi, purché quotati al Sedex o in mercati equipollenti, presentano una minor liquidità rispetto agli Etf, in virtù dell'ammontare in circolazione».

Quanto alla liquidità, in Banca Imi promuovono entrambi gli strumenti: «E' stato dato molto risalto alla liquidità degli Etf; altrettanto non si è fatto per i certificates. Considerando le regole di funzionamento del Sedex e del Cert-X, con obblighi di presenza sul *book* e di *bid-offer spread* massimo, e la nostra qualità nel fornire un mercato secondario efficiente, anche nei momenti peggiori della crisi finanziaria sui certificates non è mai mancata liquidità per gli strumenti quotati». Infine c'è un altro vantaggio per i certificates. «Possono essere considerati strumenti efficienti

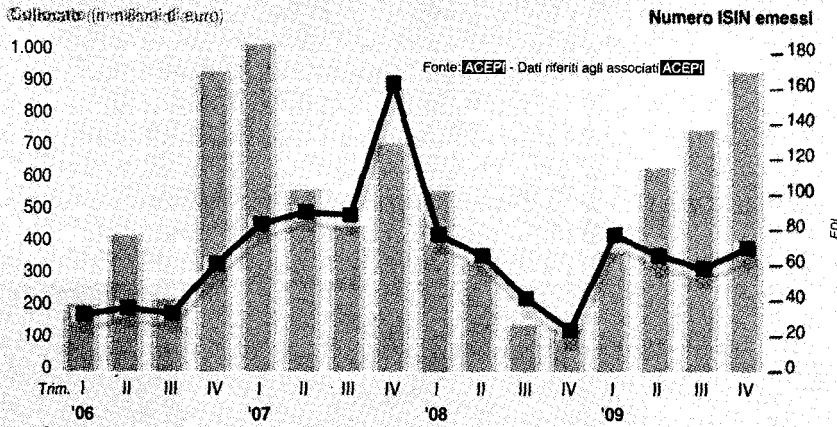
dal punto di vista fiscale — afferma Marangoni di Banca Imi — perché producono redditi diversi e consentono quindi di compensare con le plusvalenze eventualmente generate dallo strumento minusvalenze già presenti nel portafoglio amministrato». Negli Etf armonizzati, invece, è considerato reddito diverso la sola differenza tra i prezzi di vendita e di acquisto, mentre la differenza tra i Nav e i dividendi incassati costituiscono redditi da capitale che non possono essere utilizzati a fini della compensazione fiscale tra plusvalenze e minusvalenze.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Soprattutto
i primi stanno
adesso
raccolti
un notevole
consenso**

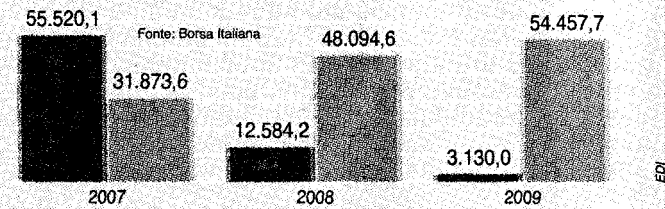
**“Sul fronte
della
liquidità
promuoviamo
entrambi
gli strumenti”**

Il mercato primario dei certificati



Certificates ed Etf a confronto

Controvalori scambiati in Borsa; in milioni di euro



I principali emittenti Sedex

Quota %, anno 2009

