

Il boom è certificato

Solo l'anno scorso ne sono stati emessi 535, per un controvalore di oltre 10 miliardi. Quello dei certificates è un universo finanziario che attrae sempre più risparmiatori, anche piccoli. Ecco vantaggi, rischi e potenzialità, anche per portafogli di medio e lungo periodo, di questi strumenti derivati cartolarizzati

di Stefania Pescarmona

Sempre più di moda e usati da trader e risparmiatori, i certificati si possono rivelare uno strumento adatto sia alla proiezione del portafoglio sia a sfruttare tatticamente le forti oscillazioni che si registrano sui mercati.

Benchmark, Equity protection, Bonus, Crescendo rendimento, Turbo, Athena o Autocallable, sono tra i nomi più ricorrenti dei certificati che si trovano sul mercato.

Ma che cosa sono? Si tratta di **strumenti derivati cartolarizzati**, il cui valore dipende da uno o più sottostanti (azioni, obbligazioni, indici etc.) ma a differenza delle azioni non danno diritto ai dividendi distribuiti dal sottostante e vengono negoziati sul Sedex (il

Daniele Colantonio,
head of business
development
di Anthilia Capital
Partners



segmento di Borsa dedicato al mercato

dei securities derivatives) e sul Cert-X di EuroTlx (recentemente passato sotto il controllo di Borsa Italiana).

Quello dei certificati è un mercato in forte crescita, secondo i dati di **Acepi**, l'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento, **nel 2015 sono stati emessi ben 535 certificati sul mercato italiano**, per un controvalore di collocato di oltre 10 miliardi, segno

quindi che questi prodotti stanno attraendo un numero sempre maggiore di investitori. E anche di emittenti. L'ultimo a scendere in campo, in ordine di tempo, sarà **Anthilia Sgr** che, in collaborazione con **Banca Akros**, ha in rampa di lancio due prodotti: uno a ritorno assoluto e l'altro di tipo total return equity. «Il primo ha come sottostante una strategia multiasset, mentre il secondo è concentrato su strategie azionarie», spiega **Daniele Colantonio**, head of business development di Anthilia Capital Partners. «Nell'ultimo decennio la crescita del mercato è stata notevolmente», conferma **Melania D'Angelo**, head of private banking sales Italia e Ticino per Exane Derivatives, «i motivi sono principalmente



Melania D'Angelo,
head of private
banking sales
Italia e Ticino per
Exane Derivatives

riconducibili alla flessibilità dello strumento, che si caratterizza per la possibilità di generare cedole e per diversi livelli di protezione del capitale a scadenza, oltre al fatto che tali soluzioni d'investimento migliorano la diversificazione del portafoglio, permettendo, nel contempo, l'accesso a mercati difficilmente accessibili.

Secondo **Nicola Francia**, responsabile public distribution Italy & France



Nicola Francia,
responsabile public
distribution
Italy & France
di Unicredit

di Unicredit, è proprio la flessibilità di profilo di rischio-rendimento offerto dai certificati il principale vantaggio rispetto ad altri strumenti. «A questo si aggiunge la trasparenza, la liquidità in Borsa garantita da un operatore specialista (market maker, ndr), i tagli d'investimento ridotti e una fiscalità equilibrata grazie alla compensabilità di plus e minusvalenze», aggiunge Francia. Proprio su questo aspetto, **Nevia Gregorini**, responsabile public distribution di Bnp Paribas, precisa che «i redditi dei certificati si configurano come redditi diversi, quindi le minusvalenze generate da investimenti precedenti (come per esempio le perdite sulle azioni) possono essere utilizzate in compensazione di plusvalenze derivanti dall'investimento in certificati».

STRUMENTI E MACRO TIPOLOGIE

I vari certificati presenti sul mercato si possono raggruppare in due grandi famiglie: **Investment certificates**, i classici prodotti ideati per un investimento di capitale con una struttura opzionale sottostante; e **Leverage certificates**, caratterizzati da una leva



Moira Magni,
responsabile
investment
products sales
di Banca Aletti

e quindi idonei a un investimento più speculativo o per finalità di trading o di copertura. «La possibilità offerta dagli investment certificates di investire sui mercati, tipicamente quelli azionari, dei cambi e delle commodities, con un rischio inferiore rispetto a forme di investimento diretto costituisce indubbiamente un vantaggio», dichiara **Moira Magni**, responsabile investment products sales di Banca Aletti, che aggiunge: «Un ulteriore punto a favore dei certificati è l'ammontare contenuto dell'investimento minimo che rende questi strumenti d'investimento utili per la diversificazione del proprio portafoglio finanziario».

Entrando più nel dettaglio, seguendo la classificazione Acepi, si possono individuare **4 grandi macro-catego-**



Nevia Gregorini,
responsabile
public distribution
di Bnp Paribas

rie: prodotti a capitale protetto, come gli Equity protection, che offrono la possibilità di partecipare agli eventuali rialzi del mercato, proteggendo l'investitore dagli imprevisti, per cui a scadenza avrà la sicurezza di ricevere almeno quanto investito, o una parte; prodotti a capitale condizionatamente protetto, come i Bonus, che introducono il concetto delle barriere e che a scadenza offrono il capitale inizialmente investito solo se non si verifica un determinato evento predefinito a livello di prospetto; prodotti a capitale non protetto, come i Benchmark, che non offrono alcuna garanzia in termini di rimborso del capitale a scadenza, e prodotti a leva, come i Turbo e i Mini future, che possono amplificare i guadagni e le perdite, sfruttando l'effetto leva.

«Non esiste un certificato valido in ogni fase di mercato e per tutti i clienti», commenta **Isabella Liso**, head of

DERIVATI

PORTAFOGLI INDICATI

LE SCELTE DI UNICREDIT

INVESTMENT CERTIFICATES UNICREDIT	COODICE ISIN	SCADENZA	SOTTOSTANTE	CEDOLA/BONUS	FREQUENZA	ARRIERA (VALIDA SOLO A SCADENZA)	MERCATO DI QUOTAZIONE
Cash Collect Worst Of	DE000HV4AZM9	21/09/18	S&P, EURO STOXX 50, NIKKEI 225	5% (fissa i primi due anni)	Annuale	65%	SeDaX
Bonus	DE000HV4A942	16/12/16	BANCO POPOLARE	2.5%	A scadenza	80%	EUROTLX

LEVERAGE CERTIFICATES UNICREDIT	COODICE ISIN	SCADENZA	SOTTOSTANTE	TIPOLOGIA	LEVA	STRIKE	STOP LOSS	MERCATO DI QUOTAZIONE
Benchmark a Leva Fissa Linea Smart	DE000HV4AZV3	19/10/18	FTSE/MIB	Leva Fissa Short	x -7	NA	NA	SeDaX
Mini Futures	DE000HV4A777	Open End	ENEL	Mini Long	Variabile	2,5	2,65	SeDaX

I SUGGERIMENTI DI BANCA IMI

COODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALORE INIZIALE SOTTOSTANTE	ARRIERA	PREMIO (fisso) 07.06.2016	PREMIO (fisso) 07.12.2016	PREMIO (CONDIZIONATO) A SCADENZA	SCADENZA	MERCATO DI QUOTAZIONE
XS1322970614	ENEL	4,082 EUR	3,3064 EUR (81%)	5%	5%	5%	07/12/17	SeDaX (Borsa Italiana)
XS1322970887	ENI	14,25 EUR	11,5425 EUR (81%)	5%	5%	5%	07/12/17	SeDaX (Borsa Italiana)
XS1322970291	FIAT CHRYSLER + 0,1 FERRARI	13,0099 EUR	10,4079 EUR (80%)	5%	5%	5%	07/12/17	SeDaX (Borsa Italiana)
XS1322970457	ASSICURAZIONI GENERALI	17,5 EUR	14,875 EUR (85%)	5%	5%	5%	07/12/17	SeDaX (Borsa Italiana)
XS1322969954	TELECOM ITALIA	1,192 EUR	0,7867 EUR (66%)	5%	5%	5%	07/12/17	SeDaX (Borsa Italiana)
XS1322969871	UNICREDIT	5,375 EUR	3,655 EUR (68%)	5%	5%	5%	07/12/17	SeDaX (Borsa Italiana)
XS1322970705	MEDIOBANCA	8,97 EUR	7,3554 EUR (82%)	5%	5%	5%	07/12/17	SeDaX (Borsa Italiana)
XS1322970531	APPLE	118,28 USD	100,5380 USD (85%)	5%	5%	5%	07/12/17	SeDaX (Borsa Italiana)



Isabella Liso, head of passive manufacturing di Deutsche Am

of passive manufacturing di Deutsche Am.

«È necessario cercare lo strumento ideale in base alle proprie esigenze e alle proprie aspettative di mercato». Dal canto suo, Magni sottolinea come «sia fondamentale che ciascuno raffronti i propri obiettivi con le caratteristiche, le potenzialità di rendimento e i rischi collegati a ciascuna forma d'investimento, tenendo conto dell'asset allocation complessiva del proprio portafoglio finanziario e anche delle attese sull'andamento dei mercati che si condividono maggiormente».

PRODOTTI PER CAVALCARE MERCATI A TASSO 0

Per rispondere alla ricerca di rendimenti in questa fase di mercato, ca-

GLI SPUNTI DI SOCIETÀ GENERALE

NOME	SOTTOSTANTE DI RIFERIMENTO	LEVA FISSA	ISIN	MERCATO
Certificato a leva fissa x7 LONG FTSE MIB	FTSE MIB TR	+7x	DE000SG409M1	SeDaX
Certificato a leva fissa x-7 SHORT FTSE MIB	FTSE MIB TR	-7x	DE000SG409M9	SeDaX
Certificato a leva fissa x7 LONG USD SHORT EUR	Apprezzamento USD rispetto all'EUR	7x	XS1265958162	SeDaX
Certificato a leva fissa x7 SHORT USD LONG EUR	Degradoamento USD rispetto all'EUR	7x	XS1265958246	SeDaX
Certificato Cash Collect Plus sul Real Brasiliano	EUR/BRL	N.A.	XS1290055216	EuroTLX
Certificato Cash Collect Plus sul Rand Sudafricano	EUR/ZAR	N.A.	XS1290055307	EuroTLX
Certificato Cash Collect Plus sulla Lira Turca	EUR/TRY	N.A.	XS1290055489	EuroTLX
Certificato Cash Collect Plus sul Rublo Russo	EUR/RUB	N.A.	XS1290055562	EuroTLX

ratterizzata da ampia volatilità e tassi di interesse prossimi allo zero, il team di Exane Derivatives ha sviluppato la gamma Crescendo rendimento, «ribattezzata dalla comunità finanziaria come la gamma dei certificati Exanone, per le cedole interessanti che offrono», dichiara D'Angelo, che ricorda che «si tratta infatti di prodotti che vantano cedole periodiche e diversi gradi di rendimento e di protezione, grazie a barriere europee conservative». Non a caso, visto il successo di questi prodotti sul mercato italiano, l'emittente francese ha lanciato anche due nuove varianti: gli Exanoni di quarta generazione e gli Exanini.

Anche Bnp Paribas conferma l'interesse per strumenti simili e cita i Fixed premium e gli Athena, mentre Deutsche Am si sofferma sui Bonus.

«Di sicuro possono essere interessanti certificati di tipo Bonus con livelli di barriera molto prudenziali che, qualora non vengano infranti, conservano la possibilità di pagare un premio a scadenza. Una volta infranta la barriera il certificato diventa invece una replica del sottostante», dice Liso. «È necessario offrire alla clientela un giusto mix di certificati a capitale protetto e condizionatamente protetto», commenta Luca Gamna, che fa parte del gruppo sales & distribution di Banca Imi e indica, a titolo di esempio, i Banca Imi Premium Certificate, che si caratterizzano per il pagamento di due premi fissi incondizionati del 5% il primo anno, indipendentemente dall'andamento del sottostante. «A scadenza, questi prodotti corrispondono poi un ulteriore premio del 5% e la restituzio-

NELLO SCENARIO ATTUALE

LE SEGNALAZIONI DI EXANE

NOME	CODICE ISIN	MERCATO DI LISTING	PRINCIPALI CARATTERISTICHE				
			Barriera Europea Cadola	Barriera Europea Rimborso a scadenza	Livello % Cadola Condizionata	Frequenza Cadola Condizionata	
Crescendo Rendimento Memory	Ferragamo, Fiat & Unicredit	FR0013083268	EuroTLX	50%	50%	0,50%	Mensile
Crescendo Rendimento Memory	Renault, STMicroelectronics & Unicredit	FR0013090594	SeDeX	40%	40%	0,50%	Mensile
Crescendo Rendimento Memory	Pugeot, Carrefour & IntesaSanPaolo	FR0013090586	SeDeX	40%	40%	0,50%	Mensile
Crescendo Rendimento Memory	A2A, Mediaset & Manier	FR0013092418	SeDeX	50%	50%	0,50%	Mensile
Crescendo Rendimento Memory	Goldcorp, Barrick Gold & Newmont Mining	FR0013098555	EuroTLX	40%	40%	0,75%	Mensile
Crescendo Rendimento Memory	Cina, India e Brasile	FR0013102886	EuroTLX	45%	45%	0,50%	Mensile
NOME	CODICE ISIN	MERCATO DI LISTING	PRINCIPALI CARATTERISTICHE				
"Tracker India Exane Q-Rate 15"	Low Risk Europe con Pegno	FR0013079522	EuroTLX	"L'obiettivo del Certificato è replicare la performance dell'indice Exane Q-Rate 15 Low Risk EuropeRI al netto delle Fees. L'indice è composto dai titoli europei a basso rischio(1) non finanziari con le migliori qualità per esporsi alle differenti dinamiche che guidano i mercati finanziari europei nel breve periodo. La selezione, ribilanciata a metà mese, è frutto di un approccio trasversale basato su 11 criteri oggettivi."			
"Tracker India Exane M&A con Pegno"		FR0013064102	EuroTLX	"L'obiettivo del Certificato è replicare la performance dell'indice Exane M&A RI al netto delle Fees. L'indice è composto dai migliori target potenziali di operazioni di M&A identificati dagli analisti di Exane BNP Paribas nel settore di competenza. Le società selezionate sono ritenute interessanti in virtù dei loro fondamentali e vantano, in caso di offerta d'acquisto, un ulteriore rialzo potenziale."			

(3) Caratterizzati da basso rischio sulle sfide del consensus (EPS), basso Beta, e basso volatilità

I Certificati descritti in questa brochure presentano un rischio in conto capitale a scadenza e durante la vita del prodotto. Gli investitori sono soggetti al rischio di credito di Exane Derivatives (Wood's 802 / S&P 888+), garante del Certificato emesso da Exane Finance.

I Certificati con pegno permettono di proteggere il portatore del certificato in caso di default di Exane Derivatives. La sostituzione di un Certificato può essere fatta solo sulla base del Prospetto di Base, della Nota di Sintesi e delle Condizioni Definitive (Final Terms).

UN TRIS DA DEUTSCHE AM

CERTIFICATO	SOTTOSTANTE	SCADENZA	MERCATO DI QUOTAZIONE	MERCATO
DE000T8YWG7	Bonus Cap	Metro AG	15:40:36	SeDex
DE000T88XV2	Bonus Cap	FTSE MIB	15:40:36	SeDex
DE000T8VSP9	Bonus Cap	EuroStoxx 50	19:41:36	SeDex



Luca Gamna,
sales & distribution
di Banca Imi

ne del capitale nel caso in cui il sottostante si trovi al di sopra di un determinato livello, che è appunto il livello barriera. In caso contrario», precisa Gamna, «l'importo di remunerazione

sarà legato all'andamento dell'attività sottostante». Anche secondo **Vincenzo Saccente**, co-head cross asset and public distribution in Italia di Société Générale, in questa fase occorre prestare «particolare attenzione alla diversificazione e alla copertura», per cui possono essere utili certificati con barriere basse o su sottostanti che permettono di diversificare il rischio. «Per esempio, ultimamente si è osservato un forte interesse nell'asset class del Forex, che ha portato alle emissioni da parte di Société Générale di certificati a leva fissa giornaliera sui tassi di cambio oppure su un paniere di valute emergenti», commenta Saccente. «Inoltre, un'ulteriore elemento di diversificazione può essere dato dall'inserimento in portafoglio di certificati su nuovi indici innovativi, come



Vincenzo Saccente,
co-head cross
asset and public
distribution in Italia
di Société Générale

i cosiddetti smart beta», ossia indici che implementano una metodologia di stock picking sui singoli titoli e di ponderazione innovativa, con l'obiettivo di sovraperformare gli indici tradizionali e di fornire minore volatilità.

A LEVA PER FARE TRADING

Marcello Chelli, co-head distribution in Italia di Société Générale, sottolinea che i certificati a leva fissa giornaliera hanno riscontrato un notevole successo, arrivando a ottenere lo scorso anno una quota di mercato del 72%. Qui però siamo all'interno di strumenti concepiti per fare trading, per cui

DERIVATI

(segue)

PORTAFOGLI INDICATI DALLE SOCIETÀ NELLO SCENARIO ATTUALE

TANTE IDEE DA BNP PARIBAS

COCCHE ISIN	SOTTOSTANTE	VALORE INIZIALE SOTTOSTANTE	BARRIERA (A SCADENZA)	BONUS (CONDIZIONATO) A SCADENZA	SCADENZA	MERCATO DI QUOTAZIONE	PREZZO*	
NL0010402293	FTSE MIB	21.493,87	12.896,32	*-100 € se FTSE MIB sopra alla barriera -Commisurato alla performance positiva se FTSE MIB superiore al valore iniziale"	15/06/18	Borsa Italiana	84,00	
NL0010399960	EURO STOXX 50	3.189,81	1.754,40	*-100 € se EURO STOXX 50 sopra alla barriera - Commisurato alla performance positiva se EURO STOXX 50 superiore al valore iniziale"	23/04/18	Borsa Italiana	95,33	
COCCHE ISIN	SOTTOSTANTE	VALORE INIZIALE SOTTOSTANTE	BARRIERA	PREMIO ANNUO (CUMULATIVO)	PREMIO (CUMULATO) A SCADENZA	SCADENZA	MERCATO DI QUOTAZIONE	PREZZO*
NL0011512207	STOXX 600 BANKS	116,96	81,872	10,50%	42%	07/01/20	Borsa Italiana	86,37
NL0011512199	STOXX 600 OIL & GAS	237,09	165,963	13,50%	54%	07/01/20	Borsa Italiana	99,57
NL0011512058	ENEL	3,742	2,6194	12,00%	48%	07/01/20	Borsa Italiana	95,92
NL0011512066	ENI	12,7	8,89	13,50%	54%	07/01/20	Borsa Italiana	93,56
NL0011512074	TELECOM ITALIA	1,077	0,7539	15,00%	60%	07/01/20	Borsa Italiana	85,22
COCCHE ISIN	SOTTOSTANTE	VALORE INIZIALE SOTTOSTANTE	BARRIERA	PREMIO FISSO E PRIMO ANNO	PREMIO A SCADENZA	SCADENZA	MERCATO DI QUOTAZIONE	PREZZO*
NL0011511951	BCA POP MILANO	0,814	0,5698	8,00%	*Performance positiva del sottostante moltiplicata per due (fino a 150 €)	08/01/19	Borsa Italiana	87,87
NL0011511969	GENERALI	15,86	11,102	6,50%	*Performance positiva del sottostante moltiplicata per due (fino a 150 €)	08/01/19	Borsa Italiana	79,28
NL0011511894	INTESA SAN-PAOLO	2,898	2,0286	9,00%	*Performance positiva del sottostante moltiplicata per due (fino a 150 €)	08/01/19	Borsa Italiana	87,35

*valori aggiornati al 17/02/2016

L'approccio è totalmente diverso dai precedenti. Restando sempre all'interno di questo contesto, da Unicredit indicano una preferenza per i certificati a leva e per quelli che vendono volatilità. «I nostri certificati a leva fissa e Mini futures rappresentano la risposta alle esigenze di trading e copertura dettate dall'alta volatilità», spiega Francia, «mentre i Bonus consentono di tramutare l'alta volatilità in una ricca cedola a scadenza e i Cash collect sono lo strumento ideale per gli investitori in fuga dai bassi rendimenti dei bond e alla ricerca di cedole ricorrenti e protezione, seppur condizionate». Nel mondo dei prodotti a leva, Gregorini ricorda che Bnp Paribas è l'unico emittente a offrire i prodotti Turbo che, oltre a non soffrire del cosiddetto «compounding effect» (effetto dell'interesse composto, ndr), permettono di investire su una vasta gamma di sottostanti (non solo indici) con più livelli di leva sullo stesso sottostante (fino a 25x), senza il rischio di incorrere in una perdita superiore al capitale investito.



Marcello Chelli,
co-head distribution
in Italia di Société
Générale

COPRIRE IL PORTAFOGLIO

Per gli investitori alla ricerca invece di prodotti in grado di coprire i propri portafogli in momenti di mercato ribassista, Bnp Paribas ha lanciato i Mini future short, «che presentano caratteristiche adatte a essere utilizzati come strumento di copertura, in quanto dotati di leve più basse e scadenze più lunghe rispetto ai Turbo», illustra Gregorini, che conclude dicendo che, infine, per rispondere alle esigenze di quegli investitori che hanno significa-

tive minusvalenze in portafoglio, Bnp Paribas ha presentato a fine febbraio la nuova gamma Certificates Recovery 80, ossia certificates emessi a sconto (a 80 appunto), che si caratterizzano per una barriera molto profonda (50-60% del valore di strike) e che restituiscono a scadenza la performance del sottostante moltiplicata per due (fino al rimborso massimo, pari a 100). L'ultima novità in tema di certificates è rappresentata infine dai **certificati tracker su indici proprietari con pegno**, che sono stati lanciati da Exane Derivatives per coprire il rischio emittente. Dal punto di vista del rischio, infatti, i certificates si configurano sostanzialmente come obbligazioni senior, quindi in caso di salvataggio interno di un istituto (bail in) sono tra gli strumenti che vengono toccati. Con questa tipologia di prodotti, invece, che al momento di emissione del certificato prevedono la costituzione di un pegno, composto da titoli finanziari eleggibili, in un conto dedicato e segregato, a beneficio del portatore, si supera questo rischio. ■