

EDUCATIONAL

contributo redatto da

ASSOCIAZIONE ITALIANA CERTIFICATI
E PRODOTTI DI INVESTIMENTO



ACEPI

ASSOCIAZIONE ITALIANA CERTIFICATI
E PRODOTTI DI INVESTIMENTO



ACEPI

Certificati Cash Collect: rendimenti periodici e protezione condizionata attraverso barriere profonde

A cura di Alberto Amiotti – Certificates & Investments – Banca Akros e Giovanna Zanotti – Professore Ordinario Università di Bergamo e Direttore Scientifico ACEPI

Il contesto geopolitico ed economico internazionale sta attraversando una fase particolarmente delicata. Le tensioni che interessano diverse aree del mondo, aggravate dal conflitto iraniano, hanno riportato l'incertezza al centro dell'attenzione degli investitori. L'aumento dei prezzi dell'energia, le difficoltà che continuano a interessare le catene di approvvigionamento e il ritorno di pressioni inflazionistiche stanno incidendo sul ritmo della crescita economica globale e influenzando le aspettative relative ai tassi di interesse e alle future decisioni delle banche centrali. In questo scenario, caratterizzato da maggiore volatilità e minore prevedibilità, i mercati finanziari appaiono più sensibili agli shock macroeconomici e alle evoluzioni del quadro internazionale.

In un contesto di questo tipo cresce l'interesse verso strumenti finanziari in grado di offrire un equilibrio tra opportunità di rendimento e controllo del rischio. Le tensioni geopolitiche, le politiche monetarie che si prospettano ancora restrittive e l'evoluzione dell'inflazione hanno contribuito ad aumentare l'instabilità dei mercati azionari, rendendo più complessa la costruzione di portafogli efficienti e adeguatamente diversificati.

I certificati di investimento rappresentano una possibile risposta a queste esigenze. Si tratta di strumenti che consentono di accedere, attraverso un unico prodotto, a differenti strategie di investimento collegate ad azioni, indici, materie prime, valute e altri sottostanti finanziari. La loro elevata flessibilità permette di combinare obiettivi diversi, come la ricerca di rendimento, la protezione del capitale investito, che può essere condizionata o incondizionata, la generazione di flussi periodici e la partecipazione ai rialzi dei mercati, talvolta anche in misura superiore rispetto all'andamento lineare del sottostante. Allo stesso tempo, consentono di attenuare alcuni dei rischi associati a eventuali fasi di ribasso.

Tra le diverse tipologie disponibili, i certificati Cash Collect a premi fissi occupano una posizione di particolare interesse. Questi strumenti offrono infatti la possibilità di percepire flussi periodici potenzialmente elevati e, nello stesso tempo, consentono di affrontare con maggiore efficacia fasi di mercato laterali o moderatamente ribassiste. Proprio per questa ragione risultano particolarmente apprezzati nei periodi caratterizzati da elevata volatilità, quando i mercati faticano a esprimere una direzione chiara e stabile nel tempo.

Uno degli elementi che contraddistingue questa categoria di certificati è rappresentato dalla presenza di premi periodici predeterminati. Nel caso descritto in questo articolo, tali premi sono fissi e vengono corrisposti indipendentemente dall'andamento del sottostante per un determinato periodo o, in alcune strutture, per l'intera durata dell'investimento. Questa caratteristica assume un valore particolarmente importante nei contesti di mercato più incerti, poiché consente all'investitore di beneficiare di flussi cedolari anche in assenza di una performance positiva del sottostante.

Dal punto di vista finanziario, i premi fissi contribuiscono inoltre a creare una forma di protezione implicita. Tale beneficio emerge con particolare evidenza nello scenario meno favorevole, ovvero quando il sottostante registra a scadenza una perdita superiore al livello della barriera. In una situazione analoga, un investimento diretto nell'azione comporterebbe una perdita pari all'intero ribasso registrato dal titolo. Nel caso di un Cash Collect con premi fissi, invece, le cedole incassate nel corso della vita del certificato contribuiscono a ridurre l'impatto della perdita finale.

I premi periodici incondizionati possono quindi essere interpretati come una sorta di cuscinetto finanziario che contribuisce a migliorare il profilo rischio-rendimento dell'investimento. Pur non eliminando il rischio di perdita, essi permettono infatti di compensarne parzialmente gli effetti e di rendere più equilibrato il risultato complessivo.

Alla data di scadenza, i certificati Cash Collect prevedono il rimborso del capitale nominale investito a condizione che il sottostante non si trovi al di sotto di un determinato livello prefissato, definito barriera. Qualora tale soglia venga violata, l'investitore risulterà esposto alla stessa performance negativa che avrebbe registrato detenendo direttamente l'azione sottostante.

La capacità dei Cash Collect di affrontare fasi di mercato difficili dipende anche dalla tipologia di sottostante utilizzata nella struttura. Da questo punto di vista è particolarmente importante distinguere tra certificati costruiti su un singolo sottostante e certificati collegati a un basket di titoli con meccanismo worst of.

Nel caso dei certificati worst of, il rimborso finale dipende infatti dalla performance del titolo che, all'interno del paniere, ha registrato il risultato peggiore. Questa impostazione consente generalmente di ottenere premi più elevati rispetto a quelli offerti da una struttura equivalente su singolo sottostante, ma comporta anche un livello di rischio maggiore.

Nei certificati collegati a una sola azione viene invece eliminato il rischio derivante dalla presenza di titoli differenti che possono seguire dinamiche non omogenee tra loro. Nelle fasi di mercato più instabili tende, infatti, ad aumentare la dispersione delle performance tra settori e singoli titoli. Ciò incrementa la probabilità che uno dei componenti del paniere subisca una correzione particolarmente marcata, con il conseguente superamento della barriera a scadenza e la perdita della protezione sul capitale.

Una struttura mono-sottostante offre invece una maggiore trasparenza sul profilo di rischio dell'investimento e rende più semplice l'analisi delle prospettive future del titolo di riferimento. L'investitore può così valutare con maggiore precisione i fattori che potrebbero influenzare il risultato finale dell'operazione.

Un altro aspetto particolarmente interessante riguarda il rapporto tra volatilità e costruzione dei certificati. La volatilità implicita rappresenta infatti una delle variabili fondamentali nella strutturazione di questi strumenti. Quando la volatilità aumenta, cresce anche il valore delle opzioni incorporate nei certificati, che l'investitore vende implicitamente attraverso la struttura. Questo consente agli emittenti di costruire prodotti con caratteristiche potenzialmente più vantaggiose.

Dal punto di vista pratico, ciò si traduce spesso nella possibilità di offrire premi periodici più elevati, barriere più profonde oppure combinazioni più efficienti tra rendimento potenziale e livello di protezione. È anche per questo motivo che le fasi di mercato caratterizzate da tensione e incertezza possono trasformarsi in momenti particolarmente favorevoli per la realizzazione di nuove emissioni.

La volatilità, quindi, non deve essere considerata esclusivamente come un fattore negativo o come un semplice sinonimo di rischio. Per gli investitori orientati all'incasso di flussi periodici attraverso i certificati, essa può rappresentare anche una fonte di opportunità. All'aumentare della volatilità implicita, infatti, tendono ad aumentare anche i premi riconosciuti dal certificato, che costituiscono la remunerazione del rischio assunto dall'investitore.

Questo aspetto assume una rilevanza particolare nell'attuale fase di mercato, caratterizzata da frequenti alternanze tra rapide accelerazioni rialziste e improvvise correzioni. È evidente che in scenari di forte e persistente ribasso nessuno strumento finanziario sia in grado di eliminare completamente il rischio. Tuttavia, i Cash Collect con premi fissi possono offrire una capacità di tenuta superiore rispetto a molte soluzioni tradizionali nei contesti laterali o moderatamente negativi. Rimane comunque valido il principio secondo cui una volatilità più elevata comporta anche una maggiore probabilità che la barriera venga violata alla scadenza.

Naturalmente, come ogni investimento, anche i certificati Cash Collect richiedono un'attenta analisi preliminare. È importante valutare il rischio emittente, il livello delle barriere, la qualità e la solidità del sottostante, nonché la coerenza dello strumento rispetto agli obiettivi finanziari dell'investitore e al suo orizzonte temporale. Allo stesso tempo, è difficile ignorare il ruolo sempre più importante che queste strutture hanno assunto nelle strategie di molti investitori orientati alla ricerca di rendimento periodico.

I Certificati Cash Collect con premi mensili fissi rappresentano oggi una delle soluzioni più interessanti per affrontare mercati complessi e caratterizzati da elevata incertezza. La combinazione tra flussi cedolari periodici, capacità di assorbire parzialmente gli effetti dei ribassi e possibilità di sfruttare la volatilità per ottenere condizioni più favorevoli rende questi strumenti particolarmente adatti all'attuale contesto finanziario.

La presenza di premi incondizionati contribuisce inoltre a creare una forma di protezione naturale che può mitigare parte degli effetti di eventuali movimenti sfavorevoli del sottostante. Parallelamente, l'utilizzo di strutture mono-sottostante permette di contenere ulteriormente alcune fonti di rischio presenti nelle strutture più complesse.

In questa prospettiva, la volatilità non viene semplicemente subita dall'investitore, ma può diventare un elemento utile per costruire opportunità di investimento caratterizzate da un rapporto rischio-rendimento potenzialmente più efficiente e coerente con gli obiettivi di lungo periodo.

