



Ritaglio Stampa

Testata: Advisor  
Città: Milano  
Data: Maggio 2008  
Soggetto: ACEPI

ASSET NUMERI & TABELLE

CERTIFICATI & DERIVATI

Dopo il boom, più voglia di trasparenza: e dall'ACEPI arriva una mappa dell'offerta.

D a una recente ricerca fatta dall'Università Bocconi sulle dinamiche del mercato dei certificati in Italia, ne sono emersi alcuni spunti che hanno evidenziato la necessità di fornire uno strumento riassuntivo e di analisi di questi prodotti di investimento. La ricerca ha, infatti, evidenziato che i principali timori dell'investitore finale connessi all'investimento in certificati sono legati al

loro elevato rischio e complessità. Complessità, che secondo i finanziari advisors intervistati, ostacolerebbe la crescita del mercato nei prossimi anni. E' proprio in risposta a questa esigenza di maggior trasparenza e informazione sui certificati, che ACEPI (Associazione Italiana Certificati e Prodotti d'Investimento), nata nel 2007 per promuovere in Italia lo sviluppo della cultura finanziaria in termini di

PRIMI DIECI SOTTOSTANTI IN ORDINE DI CONTRATTI SCAMBIATI

SOTTOSTANTE	CONTRATTI MARZO 2008		
	numero	% tot	media giornaliera
S&P/MIB	96.301	43,77%	5.068
Fiat	22.030	10,01%	1.159
DAX	17.909	8,14%	943
Eni	13.305	6,05%	700
UniCredit	8.748	3,98%	460
Telecom Italia	5.974	2,72%	314
Enel	3.985	1,81%	210
Dow Jones Euro Stoxx 50	3.480	1,58%	183
Nasdaq 100	2.993	1,36%	158
Dow Jones Industrial AVG	2.870	1,30%	151

Fonte: Borsa Italiana, dati aggiornati a marzo 2008

PRIMI DIECI SOTTOSTANTI IN ORDINE DI CONTROLVALORE SCAMBIATO

SOTTOSTANTE	CONTROLVALORE MARZO 2008		
	ml di euro	% tot	ml di euro
Eni	815,94	31,50%	32,42
S&P/MIB	267,04	13,66%	14,05
Dow Jones Euro Stoxx 50	218,33	11,16%	11,49
Fiat	190,16	9,72%	10,01
DAX	177,37	9,07%	9,34
Generali	139,55	7,14%	7,34
Enel	96,53	4,94%	5,08
Intesa-Sanpaolo	37,01	1,89%	1,95
UniCredit	32,39	1,66%	1,70
Telecom Italia	22,96	1,17%	1,21

Fonte: Borsa Italiana, dati aggiornati a marzo 2008

prodotti d'investimento, ha recentemente realizzato la "Mappa dei Certificati", cioè una griglia che cataloga puntualmente i certificati presenti nel mercato italiano, secondo la loro natura e definendone graficamente il payout rispetto al sottostante. Nella pratica, la Mappa opera mediante una prima catalogazione che suddivide i certificati in macro aree, come "strumenti a capitale protetto/garantito"; "strumenti a capitale condiziona-

mente protetto/garantito"; "strumenti a capitale non protetto/garantito"; "strumenti a leva". Dopodiché, i certificati sono denominati con un nome unico per tipologia cui corrisponde, di seguito, il nome commerciale che ogni singolo emittente ha attribuito al proprio prodotto, delineandone poi le principali caratteristiche comuni, gli obiettivi di investimento e l'orizzonte temporale. Il tutto è ultimato con un graf-



CONTRATTI & VOLUMI: EMITTENTI A CONFRONTO

EMITTENTI	FEBBRAIO 2008		MARZO 2008		GEN - MAR 2008		DICEMBRE 2007 quotati a fine mese
	contratti	controv.*	contratti	controv.*	contratti	controv.*	
AbaxBank	29	0,3	21	0,1	95	0,8	54
ABN Amro Bank	22.435	120,0	24.353	149,8	74.902	520,4	887
Banca Aletti	1.605	59,6	8.010	506,6	28.405	1.547,1	126
Banca Antonveneta	1.660	1,1	1.382	0,7	5.298	4,9	117
Banca Caboto	-	-	-	-	-	-	-
Banca IMI	25.167	325,4	21.413	245,1	83.498	883,3	789
Bayrische Hypo-Und Vereinsbank	3.257	78,8	8.996	44,4	13.921	168,6	59
BNP Paribas Arb. Iss.	1.442	7,7	7.139	30,2	8.825	39,0	5
Deutsche Bank AG	26.799	525,5	18.806	445,0	85.499	1.806,2	755
Deutsche Bank AG London	6	0,1	-	-	16	0,1	3
Goldman Sachs International	243	5,6	250	5,7	842	41,3	22
Goldman Sachs Jersey Ltd	32.954	54,8	28.545	69,3	118.671	208,0	559
JP Morgan Chase Bank	159	2,2	238	3,1	536	7,2	3
Merrill Lynch Lux	12	0,3	3	0,1	30	0,7	13
Morgan Stanley	-	-	-	-	-	-	-
Sal. Oppenheim	164	2,6	235	3,0	687	8,4	22
Société Générale	69.279	189,1	80.357	173,8	207.099	646,1	497
Société Générale A.N.V.	531	6,0	548	5,8	1.952	18,3	18
Société Générale Effekten	168	1,7	136	1,9	430	4,9	25
UBS AG	1	0,0	3	0,0	9	0,0	12
UniCredito Italiano	34.523	275,4	19.597	270,9	93.465	861,2	662
Vontobel Financial Products GmbH	-	-	2	0,001	2	0,0	-
<b>TOTALE</b>	<b>220.434</b>	<b>1.657,0</b>	<b>220.034</b>	<b>1.955,5</b>	<b>724.182</b>	<b>6.766,6</b>	<b>4.408</b>

Fonte: Borsa Italiana, dati aggiornati a febbraio 2008, \*dati in milioni di euro

## PRINCIPALI INDICATORI

SEGMENTI DI MERCATO	FEBBRAIO 2008		MARZO 2008		GEN - MAR 2008		DICEMBRE 2007 quotati a fine mese
	contratti	controv.*	contratti	controv.*	contratti	controv.*	
Cw PlainVanilla	179.132	770,4	172.159	643,1	566.883	2.290,7	2.839
Cw Strutturati/Esotici	1.337	0,7	1.228	1,7	4.052	4,2	154
Leverage Certificates	20.190	108,8	21.808	122,8	67.068	454,5	399
Investment Certificates Classe A	5.124	56,5	4.645	54,0	17.880	240,1	270
Investment Certificates Classe B	14.681	720,6	20.194	1.133,9	68.281	3.777,1	746
<b>TOTALE</b>	<b>220.434</b>	<b>1657,0</b>	<b>220.034</b>	<b>1.955,5</b>	<b>724.182</b>	<b>6.766,6</b>	<b>4.408</b>

Fonte: Borse Italiana, dati aggiornati a marzo 2008. \*dati in milioni di euro

## TIPOLOGIE DI SOTTOSTANTE

TIPOLOGIE DI SOTTOSTANTE	FEBBRAIO 2008		MARZO 2008		GEN - MAR 2008		DICEMBRE 2007 quotati a fine mese
	contratti	controv.*	contratti	controv.*	contratti	controv.*	
Azioni Italiano	86.422	878,0	77.479	1.165,8	294.340	4.201,2	2.011
Indici Italiani	84.983	279,1	96.380	267,8	282.188	1.122,9	438
Azioni estero	2.692	5,3	1.995	3,8	8.388	19,8	223
Indici esteri	34.763	430,2	33.011	455,9	107.900	1.250,6	1.085
Materie prime**	4.545	26,6	8.226	34,6	14.988	89,2	333
Tassi di interesse***	1.471	1,2	1.237	0,9	4.267	3,5	143
Altro	5.558	35,7	3.706	27,0	12.111	79,4	195
<b>TOTALE</b>	<b>220.434</b>	<b>3.154,0</b>	<b>220.034</b>	<b>1.955,5</b>	<b>724.182</b>	<b>6.766,6</b>	<b>4.408</b>

Fonte: Borse Italiana, dati aggiornati a marzo 2008. \*dati in milioni di euro, \*\*sono inclusi i futures su commodities, \*\*\*sono inclusi i futures su tassi di interesse

co che rappresenta il rimborso a scadenza per ciascun certificato. La "Mappa dei Certificati" è un prodotto dinamico, in continua ricerca e costante aggiornamento, volto a fornire sempre maggiori e

più puntuali informazioni all'investitore finale, adempiendo così all'impegno dell'Associazione di favorire la circolazione di informazioni relative ai prodotti finanziari strutturati, tra gli Associati, gli in-

termediari finanziari e gli investitori, per garantire una trasparenza di mercato (*la mappa completa è disponibile sul sito [www.acepi.it](http://www.acepi.it)*). ACEPI si propone quale soggetto in grado di costituire un punto di

referimento del mercato stesso, informando e promuovendo la cultura finanziaria. **A**

a cura di Adele Bricchi  
(nella foto),  
segretario generale ACEPI

## CERTIFICATO DEL MESE

**G**li *equity protection* rappresentano la tipologia di *investment certificates* quotati sul SeDex a Borsa Italiana dalle caratteristiche più lineari, utilizzabili con estrema flessibilità nella gestione di portafoglio. Gli *equity protection* consentono di partecipare alla performance positiva (*long*) o negativa (*short*) del sottostante, con la garanzia della restituzione (totale o parziale) del valore nominale del certificato alla data di scadenza. L'acquisto degli *equity protection* espone pertanto l'investitore a un rischio minore rispetto all'investimento diretto nell'attività sottostante. Gli elementi caratterizzanti gli *equity protection* possono sintetizzarsi nei seguenti: *strike*, indica il livello del sottostante a partire dal quale si attiva la partecipazione al rialzo (*long*) o al ribasso (*short*); *floor* o livello di protezione, evidenzia l'importo minimo rimborsato all'investitore, indipendentemente dal livello del sottostante, alla data di scadenza; tasso di partecipazione, indica in quale misura l'investitore partecipa all'evoluzio-

ne positiva/negativa del sottostante. Attualmente sono quotati sul **SeDex equity protection** sui principali indici e titoli azionari italiani ed esteri (con/senza copertura del rischio di cambio) e, in misura minore, su *commodities*. Per valutare i profili di rendimento atteso degli *investment certificates* è necessario analizzarne la relativa struttura finanziaria: un *equity protection long*, ad esempio, può costruirsi combinando l'acquisto di un titolo zero coupon e di un'opzione call europea sull'attività sottostante. Il titolo zero coupon assicura il rimborso del floor alla data di scadenza mentre l'opzione call determina il tasso di partecipazione all'andamento positivo del sottostante. Gli *equity protection* possono essere utilizzati in maniera sistematica nel processo di investimento: la selezione del certificato più appropriato deve essere effettuata tenendo conto soprattutto del profilo di rischio dei portafogli di partenza oltre che della prevedibile evoluzione dei mercati finanziari. Al fine di illustrare le possibili modalità di

TABELLA 1 - ANALISI PERFORMANCE 30/06/2007 - 31/03/2008

PORTAFOGLI BASE	PERFORMANCE
<b>Port. aggressivo</b> (70% Ishares Dj Euro Stoxx 50 + 30% Lyxor Euro Mts Global)	-12,77%
<b>Port. prudente</b> (100% Lyxor Euro Mts Global)	5,47%
PORTAFOGLI BASE + EQUITY PROTECTION	PERFORMANCE
<b>Port. aggressivo + riduzione rischio</b> (40% Ishares Dj E Stoxx 50 + 30% EP Long + 30% Lyxor Euro Mts)	-8,69%
<b>Port. aggressivo + copertura rischio</b> (40% Ishares Dj E Stoxx 50 + 30% EP Short + 30% Lyxor Euro Mts)	3,26%
<b>Port. aggressivo + diversificazione a rischio controllato</b> (70% Lyxor Euro Mts + 30% EP Long)	1,73%

impiego degli *equity protection* nella gestione di portafoglio, sono stati analizzati due portafogli, investiti in etf, le cui composizioni sono riportate in **tabella 1**. Accanto ai portafogli base, sono stati considerati due *equity protection* aventi le seguenti caratteristiche: *equity protection long*: sottostante Dj Euro Stoxx 50, emittente Banca Imi, scadenza 18/12/2009, strike 4245,99, protezione 100%, partecipazione 60%; *equity protection short*: sottostante Dj Euro Stoxx 50, emittente Abaxbank, scadenza 15/12/2009, strike 4118,54, protezione 100%, partecipazione 75%. La **tabella 1** evidenzia le performance, relative al pe-

riodo 30 giugno 2007 - 31 marzo 2008, dei portafogli investiti in Etf e di tre distinte strategie gestionali che prevedono l'utilizzo congiunto di Etf ed *equity protection long/short*, che rispondono alle seguenti finalità: riduzione del rischio, copertura del rischio, diversificazione a rischio controllato. Gli esempi esaminati dimostrano chiaramente come un efficiente utilizzo degli *equity protection* possa contribuire, a costi contenuti, ad ottimizzare il profilo di rischio - rendimento di portafogli investiti in asset class tradizionali. **A**

a cura di Mauro Camella  
Facoltà di Economia  
Università di Siena