

# Sostenuti dal primario

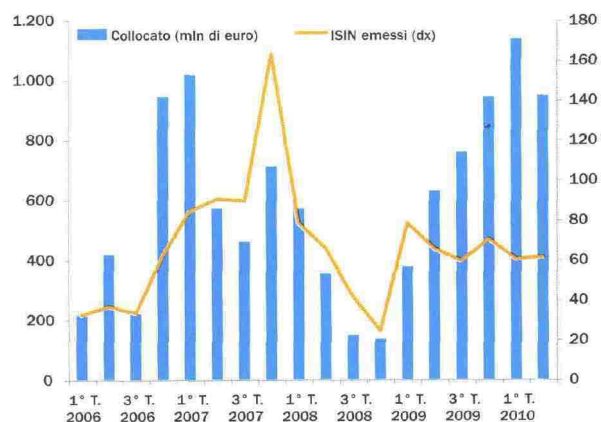
**I**l primo semestre del 2010 si è caratterizzato per fasi di elevata instabilità sui mercati finanziari internazionali, alimentata soprattutto dalle preoccupazioni riguardanti i conti pubblici di alcuni paesi periferici dell'area Euro e dai timori per la sostenibilità dell'attuale fase di ripresa dell'attività economica mondiale. I principali indici di volatilità dei

Le tensioni presenti sui mercati finanziari internazionali non hanno influenzato in alcun modo tale comparto, che ha continuato a evidenziare **una crescita sostenuta** anche nella prima metà del 2010. La ripresa dell'attività sul mercato primario, già osservata nel corso del 2009, si è consolidata e rafforzata nei primi due trimestri dell'anno. I dati **ACEPI (figura 1)** mostrano

cati emessi nei primi due trimestri dell'anno. Nel periodo gennaio - marzo il 49% delle nuove emissioni (in termini di importo collocato) sono stati certificati a capitale condizionatamente protetto e il 46% certificati a capitale protetto. Nel secondo trimestre i prodotti collocati sono stati in prevalenza i certificati a capitale condizionatamente protetto (60%) contro il restante 34% di certificati a capitale protetto. In questa prima parte dell'anno si è pertanto registrata una domanda crescente di certificati in grado di offrire rendimenti maggiori rispetto ai corrispondenti tassi di mercato, anche a fronte di un livello di rischio complessivamente più elevato, cioè prodotti che proteggono il capitale investito solo se non si verifica una determi-

trovalore degli scambi medi mensili di *securitised derivatives* (che comprendono sia i certificati di investimento e con leva che i *covered warrant*) si è ridotto a 1,1 miliardi di euro nei primi sei mesi del 2010 dai 7,4 miliardi del 2007. Il minor dinamismo del mercato secondario ha riguardato, in particolare, il comparto dei certificati di investimento e con leva: la figura 2 mostra che il peso percentuale dei certificati in rapporto agli scambi complessivi di *securitised derivatives* è significativamente diminuito nel triennio 2007-2010, passando dal 74% del giugno 2007 all'attuale 24%. La lettura congiunta dei dati relativi ai mercati primario e secondario dei certificati della prima parte del 2010 conferma sempre di più la tendenza di

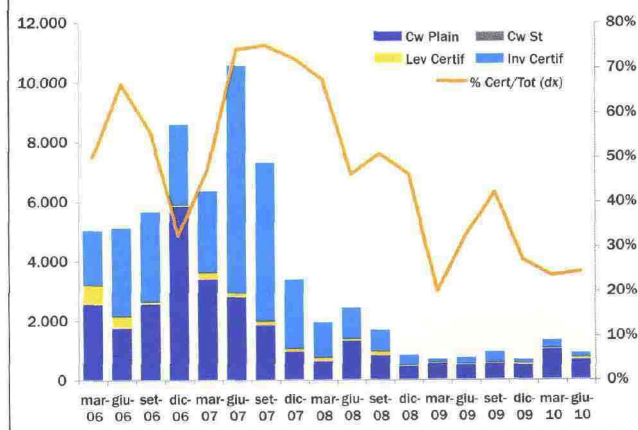
**FIGURA 1 IL MERCATO PRIMARIO DEI CERTIFICATI 2006-2010**



mercati azionari, dopo esser scesi al di sotto di 20 nel bimestre marzo-aprile, sono più che raddoppiati nel mese di maggio (con l'indice VIX che ha raggiunto 48,2 lo scorso 21 maggio), per ridimensionarsi successivamente nella parte finale del semestre. L'interagire di tali fattori ha causato una correzione generalizzata dei principali mercati azionari, con l'indice Msci World, in valuta locale, in calo di circa l'8% nel periodo gennaio - giugno. L'accresciuta instabilità dei mercati finanziari si è accompagnata ad un nuovo aumento del premio per il rischio e ad una rinnovata preferenza per la liquidità da parte degli investitori. Nello scenario finanziario finora delineato, quali indicazioni sono giunte dal mercato dei certificati?

che, nel periodo gennaio - giugno, le nuove emissioni sono state pari 2,088 miliardi di euro, un ammontare più che raddoppiato rispetto al corrispondente periodo del 2009. Nei primi due trimestri del 2010 sono state effettuate 121 nuove emissioni (codici ISIN), a fronte di 143 nuovi certificati del periodo gennaio - giugno 2009; quest'ultimo dato conferma la tendenza alla progressiva riduzione del numero delle nuove emissioni, a cui corrisponde pertanto un aumento dell'importo unitario dei singoli certificati, da 6,5 milioni di euro del 2007 agli attuali 17,3 milioni di euro. I dati **ACEPI** consentono di valutare con maggior dettaglio la recente evoluzione del mercato primario, attraverso l'analisi delle principali categorie di certifi-

**FIGURA 2 SEDEX: EVOLUZIONE SCAMBI PER SEGMENTI DI MERCATO E PESO CERTIFICATI**



nata condizione, ovvero se il sottostante non raggiunge la cosiddetta **barriera di protezione**. La crescita sostenuta delle nuove emissioni di certificati si contrappone ad una dinamica insoddisfacente degli scambi sul SeDeX, il mercato regolamentato di **Borsa Italiana**, che ha registrato un ridimensionamento sensibile dell'attività negli ultimi anni (**figura 2**). Il con-

questi strumenti finanziari ad indirizzarsi soprattutto a quegli investitori di medio termine che acquistano i certificati in collocamento avendo una prospettiva temporale più lunga rispetto ai trader che operano prevalentemente in *covered warrant*. **A**

Mauro Camelia  
Facoltà di Economia,  
Università di Siena