COVERED WARRANT Nel 2007 la piattaforma di Borsa spa dedicata ai securitised derivative ha registrato un'espansione dei prodotti d'investimento, con l'esordio dei primi strumenti senza scadenza e l'arrivo in quotazione degli autocallable

I certificati si rinnovano

di **Alberto Micheli**

Anche nel corso del 2007 la piattaforma SeDeX di Borsa italiana ha proseguito la dinamica espansiva che si era già affermata nei due anni precedenti. In termini di controvalore negoziato, la crescita rispetto al 2006 è stata molto simile a quella dello scorso anno (+37,12% contro il +38,8), mentre il numero dei contratti negoziati ha registrato un incremento decisamente più marcato (+13,3% contro +8), a conferma di un trend positivo che non accenna ad attenuarsi.

Sul fronte degli emittenti si segnala una distribuzione delle quote di mercato più omogenea rispetto a quella dello scorso anno, con Deutsche Bank che ha comunque mantenuto il primato nella classifica per controvalore, mentre Goldman Sachs ha primeggiato in quella per numero di contratti negoziati. Da segnalare anche l'ottima crescita di Banca Imi (+158,76%) e Banca Aletti (+126,37%). Dal punto di vista dell'offerta, il 2007 è stato caratterizzato soprattutto dall'ammissione a quotazione dei cosiddetti certificati di tipo «autocallable», dall'esordio di alcune strutture che premiano scenari di mercato ribassisti e dalle prime emissioni di certificati senza scadenza. Vediamo quindi in dettaglio alcune delle principali novità che hanno caratterizzato gli ultimi 12 mesi del SeDeX.

Certificati autocallable. Nelle diverse varianti note come Express, Step, Step Up Bonus, Twin Win Autocallable (o Twin&Go) e Trigger Redeemable, sono tutti prodotti il cui rendimento non si concretizza necessariamente alla scadenza, ma segue una periodicità ciclica, solitamente annuale. A ogni «data di valutazione» è associato un rendimento fisso che viene però corrisposto solo se il valore del sottostante rispetta una condizione cosiddetta «autocallable»: tale eventualità determina l'estinzione del certificato e un rimborso anticipato pari al valore nominale dello strumento maggiorato della cedola associata alla data in questione. Se non dovesse mai verificarsi la condizione per il rimborso anticipato, si rimanda tutto alla scadenza naturale, con un rimborso che in quel caso sarà legato alla tipologia dello strumento, ma che dipenderà comunque sempre dal valore del sottostante.

Certificati open. Una delle principali novità dell'anno risale allo scorso 9 luglio, quando ha esordito sul SeDeX il primo certificato di tipo open, cioè senza data di scadenza: Abn Amro ha infatti ottenuto da Borsa italiana l'ammissione a quotazione dei suoi Open certificate sull'indice Ecpi Global eco Real Estate & Building, aprendo così una nuova importante strada di sviluppo per il segmento dei certificati. In prospettiva, tale opportunità potrà valorizzare soprattutto i benchmark, per i quali è infatti caduto il più importante limite che li penalizzava rispetto ai più noti Etf. Proprio il vincolo della scadenza è stato sempre un elemento di chiara divergenza tra le due tipologie di prodotto e ha sempre garantito ai secondi una posizione di netto vantaggio, soprattutto per investimenti di lungo termine. Nel corso dell'anno lo stesso emittente olandese ha proposto una seconda serie di Open certificate, indicizzati all'Ecpi Global Eco & Ethical Equity Index, seguito poi da Goldman Sachs, che a ottobre ha quotato sul SeDeX due Open End sugli indici DaxGlobal Bric e Next-11-Core-5, il primo legato a Brasile, Russia, India e Cina, il secondo dedicato a Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Messico e Turchia.

Certificati Butterfly. Portati a Piazza Affari da Sal. Oppenheim, i Butterfly certificate sono simili ai Twin Win, ma privilegiano uno scenario di mercato incerto, in quanto valorizzano i movimenti del sottostante, sia al rialzo sia al ribasso, solo entro un intervallo predefinito di oscillazione: la partecipazione è più che proporzionale in entrambe le direzioni, grazie a un effetto leva che amplifica sia le variazioni positive sia quelle negative (in valore assoluto) dell'asset di riferimento. Nel caso di oscillazioni superiori a quelle consentite, il certificato garantisce un rimborso integrale del valore nominale. Nel corso dell'anno sempre Sal. Oppenheim ha poi introdotto una variante (Butterfly Max) per la quale, oltre alla protezione del capitale, viene anche garantito un bonus minimo nel caso in cui il sottostante superi uno o entrambi i limiti di oscillazione.

Certificati ribassisti. Tra le nuove strutture proposte nel 2007, meritano un'attenzione particolare gli Equity Protection Short e i Reverse Bonus. I primi hanno esordito proprio a inizio anno (17 gennaio) grazie ad Abaxbank, che ha quotato sette certificati su DJ EuroStoxx50, S&P/Mib, Stm, Generali, Fiat, Nikkei225 e S&P500. Garantiscono una protezione fissa del capitale e si apprezzano in modo lineare secondo una proporzione predefinita, valorizzando gli eventuali ribassi dell'asset di riferimento. A scadenza garantiscono infatti un rimborso minimo pari al cosiddetto livello di protezione e convertono in guadagno l'eventuale performance negativa registrata dal sottostante rispetto a un valore predefinito (solitamente coincidente con il livello di protezione).

Anche i Reverse Bonus consentono di puntare sull'eventuale discesa del sottostante, beneficiando però di un rendimento minimo a scadenza («bonus») garantito se l'asset di riferimento, nel corso della vita del certificato, non avrà mai superato al rialzo una barriera predefinita: il superamento della barriera comporterà invece il decadimento del bonus, trasformando il prodotto in un «benchmark ribassista». Il primo Reverse Bonus è stato collocato da Deutsche Bank a ottobre/novembre e sarà quotato sul SeDeX nel corso del 2008.

Acepi. Un'ulteriore importante novità del 2007 riguarda la fondazione di Acepi: sull'esempio di altri paesi europei (Germania e Svizzera), Abn Amro, Deutsche Bank, Sal. Oppenheim, Société Générale e Unicredito, a cui si è poi aggiunta Banca Imi, hanno infatti dato vita all'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento, con lo scopo di favorire la circolazione di informazioni relative ai prodotti finanziari strutturati (tra i quali certificati, covered warrant e obbligazioni strutturate). Tra le prime iniziative si segnala la redazione di un Decalogo (in vigore dal 17 ottobre), al quale hanno aderito tutti gli associati, che stabilisce una serie di regole e impegni legati alla strutturazione e all'emissione dei certificati, nonché ad aspetti relativi all'offerta di tali titoli: l'obiettivo è quello di fornire agli investitori e agli intermediari un maggior grado di trasparenza e d'informazione, anche al fine di favorire l'efficienza del mercato. Attualmente fanno parte di Acepi solo sei emittenti su 15, anche se rappresentano circa il 70% del mercato in termini di contratti scambiati. Nei prossimi mesi ci si può però attendere un'adesione più massiccia, dal momento che l'affermazione dei certificati come strumenti di massa dovrebbe rappresentare l'obiettivo primario di tutti gli operatori. (riproduzione riservata)

LE QUOTE DI MERCATO DEL SEDEX

CONFRONTO TRA GENNAIO/NOVEMBRE 2006 E 2007

Emittente	Controv. (mi di €)	Mkt Share	Contratti totali	Mkt Share	Var.'07/'06 controv.	Var.'07/'06 contratti
Deutsche Bank	20.444,20	23,94%	556.488	11,79%	+6,49%	-14,62%
Unicredito-Hvb	18.990,90	22,23%	827.355	17,53%	+17,53%	+8,84%
Goldman Sachs	12.990,10	15,21%	1.207.026	25,58%	+101,43%	-12,99%
Banca Imi	11.790,90	13,80%	788.550	16,71%	+158,76%	+339,00%
Banca Aletti	9.689,40	11,34%	112.621	2,39%	+126,37%	+131,84%
Société Générale	7.528,20	8,81%	679.009	14,39%	-3,24%	+22,21%
Banca Caboto	1.962,00	2,30%	233.861	4,96%	-4,19%	+26,21%
Abn Amro	1.820,60	2,13%	258.709	5,48%	+18,24%	-5,18%
Ubs	66,70	0,08%	4.691	0,10%	+119,41%	+70,40%
Banca Antonveneta	58,60	0,07%	44.867	0,95%	-56,75%	-61,02%
Sal. Oppenheim	28,40	0,03%	2.366	0,05%	+69,05%	-18,97%
Abaxbank	24,20	0,03%	1.266	0,03%	-73,08%	-48,60%
JP Morgan	10,20	0,01%	788	0,02%	+628,57%	+712,37%
Bnp Paribas	3,80	0,00%	919	0,02%	-	-
Merril Lynch	3,80	0,00%	420	0,01%	-25,49%	-9,09%
Commerzbank	0,00	0,00%	1	0,00%	0,00%	-66,67%
Totale	**85.412,00**		**4.718.937**		**+37,12%**	**+13,30%**

X-markets

Annuncio pubblicitario

Con strike e scadenze sempre aggiornati. Con il market making continuativo su Borsa Italiana. Con l'affidabilità di Deutsche Bank.

Ecco una selezione di Covered Warrant.

Sottostante	Tipo	Cod. Negoziazione	Strike	Scadenza
Unicredito	Call	DB975Y	6	03/03/08
Lottomatica	Call	DB0Q1Y	30	03/06/08
STM	Call	DB2G8Y	12	02/04/08
Generali	Call	DB1W0Y	34	02/04/08
Fiat	Call	DB2D4Y	21	02/04/08

Multiplo: 0,1 per tutti i Covered Warrant in tabella

X-markets. Il team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota permettendone la negoziabilità e liquidità.
www.xmarkets.it
Numero verde 800 90 22 55

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione raccomandiamo di leggere attentamente il Prospetto di Base ed, in particolare, i fattori di rischio ed i regolamenti in ivi contenuti. Il Prospetto di Base è disponibile presso Borsa Italiana, sul sito Deutsche Bank www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.