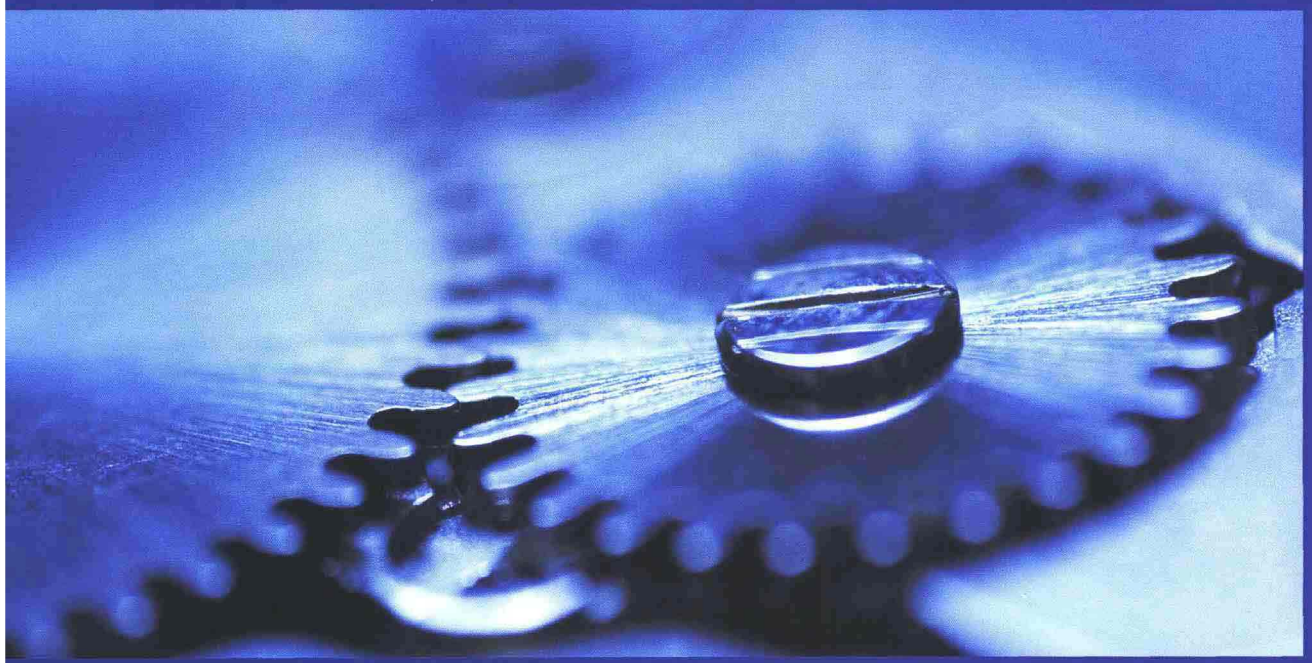
ADVISOR

Data 02-2008
Pagina 74/82
Foglio 1 / 8



Certificati: lo scenario

PIÙ QUALITÀ, MENO QUANTITÀ

Dopo il 2007 chiuso con un record grazie a scambi e trasparenza, i "certificates" chiamati a svoltare. Diventando un asset strategico nel panel-prodotti del consulente.

di Massimiliano D'Amico

Quello che si è appena chiuso è stato un anno da incorniciare per i certificati. A dispetto della crisi che ha colpito il sistema fondi comuni e sicav il mercato dei *securitized derivatives* anche nel 2007 ha riscosso ampio successo presso gli investitori. Tale popolarità è testimoniata non solo dalla tipologia e dalla quantità di strumenti disponibili ma anche dalla decisa crescita del controvalore degli scambi sui sistemi telematici che ha portato **Borsa Italiana** a confermarsi *leader* in Europa con una media giornaliera che ha toccato quota 352,3 milioni di euro (+20,8% rispetto al 2006). Anche se al momento la Germania con 230.000 strumenti, tra certificati, derivati e warrant, sembra irraggiungibile, nel 2007 il numero dei prodotti quotati su Borsa Italiana è salito a quota 1.415 (399 *leverage*, 1016 *investment*), in crescita di oltre il 32%, e nel corso dell'anno sono stati emessi ben 957 nuovi certificati. E non a caso anche emittenti internazionali di elevato *standing* hanno pianificato di debuttare sul mercato italiano seguendo l'esempio di nomi storici che da tempo contribuiscono alla crescita di questo segmento. «Nel 2008 contiamo di replicare gli eccezionali numeri dello scorso anno e abbiamo in *pipeline* circa 1.300 nuove emissioni», spiega **Pietro Poletto**, responsabile del **SeDeX** di Borsa Italiana.

www.ecostampa.it

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

www.ecostampa.it

Per spiegare il successo di un segmento che è cresciuto più del 50% in due anni mentre i volumi intermediati, nello stesso periodo, sono aumentati addirittura del 400%, Poletto, oltre a segnalare i pregi di un prodotto «che è in grado di venire incontro a parecchie esigenze di investimento e può contare su una totale *disclosure* commissionale», rimarca che Borsa Italiana ha investito parecchio nei processi di ottimizzazione della piattaforma elettronica completamente dedicata ai *securitized derivatives*. «Oggi può essere considerata tra le più sofisticate a livello europeo grazie a una scrupolosa differenziazione tra gli strumenti e i relativi profili di rischio-rendimento, in linea con la MiFID» spiega Poletto. Senza dubbio il successo di un segmento si misura dal numero di prodotti e di emittenti che vi partecipano. «La qualità del mercato», sottolinea ancora, «tuttavia non dipende dal mero dato numerico sugli strumenti disponibili, ma deriva soprattutto dal valore degli stessi, e in questo senso il SeDeX offre agli investitori e agli emittenti tutte le garanzie possibili». Anche il *team* area negoziazione del **Gruppo Banca Sella** ritiene sia più opportuno puntare sulla qualità piuttosto che sulla quantità e a tal proposito considera gli strumenti attualmente disponibili sufficienti, poiché «qualora il numero di prodotti proposti dovesse aumentare repentinamente si rischierebbe di aumentare la frammentazione dei capitali riducendo la liquidità della maggior parte degli strumenti disponibili sul SeDeX». Questa analisi», precisano da Sella, «tiene conto delle caratteristiche del mercato italiano che vede buona parte degli scambi avvenire per mano dei *trader on-line* e una rilevante percentuale dei volumi viene eseguita su una ristretta cerchia di *certificates*». Riguardo a questo genere d'investitori, tra i protagonisti del successo del mercato dei certificati, **Alberto Crespi**, responsabile *marketing* di **Banca Sara Private Financial Services**, ritiene che «gran parte di questi, attratti da alcune caratteristiche degli strumenti, *in primis* il basso costo nonché l'apparente semplicità, hanno imparato a proprie spese i rischi dell'investimento fai-da-te». Nonostante i certificati quotati hanno oramai caratteristiche *standard*, «questi prodotti dal forte *appeal* commerciale rimangono», secondo Crespi, «particolarmente complessi». Poiché le decisioni d'investimento risultano sempre più complicate a causa della volatilità dei mercati, e le variabili riguardo questi prodotti sono così elevate che risultano molto difficili da controllare, Crespi ritiene che «per non incorrere in errori sia opportuno affidarsi ai consigli di *advisor* qualificati. Basti pensare ai prospetti informativi, una delle noti dolenti di questi strumenti. Molti investitori, anche qualificati, li considerano quasi illeggibili». Per questo motivo, in collaborazione con le società emittenti, Banca Sara realizza delle *brochure* più semplici ed essenziali che i professionisti utilizzano con i clienti. Poiché le reti cercano sempre soluzioni di investimento che soddisfino le attese dei clienti «è opportuno ricordare», conclude **Gianmaria Mossa**, responsabile *marketing* e prodotti di **Banca Fideuram** «che i *certificates* dovrebbero essere proposti come una valida componente tattica per aumentare la diversificazione del portafoglio, complementare e non sostitutiva di componenti strategiche selezionate in ottica di investimenti di lungo periodo».

Parola di esperto

Adele Bricchi, segretario generale ACEPI

Vista l'importanza che i certificati hanno oramai raggiunto sul mercato, sulla scia di altri paesi europei come Germania, Svizzera e Austria è nata l'**Associazione italiana certificati e prodotti di investimento**, ACEPI, alla quale hanno aderito alcune tra le più importanti emittenti tra cui ABN AMRO Bank, Banca IMI, Sal. Oppenheim, Deutsche Bank, Société Générale e UniCredit, che rappresentano circa il 70% del mercato, a cui si è aggiunta negli ultimi giorni Goldman Sachs. «ACEPI», spiega **Adele Bricchi**, segretario generale dell'Associazione, «ha lo scopo di promuovere questi strumenti e di contribuire alla conoscenza e allo sviluppo sostenibile del mercato di tali prodotti. In questo contesto, il decalogo (*pubblicato a pag. 82, ndr*) che gli emittenti associati hanno deciso di condividere e rispettare è una prima iniziativa». Alcuni progetti, infatti, sono allo studio e altri ancora sono già stati già avviati, «incluse alcune proposte che sono state presentate a Consob su come migliorare il quadro regolamentare».

Carta d'identità

Nome: Adele Bricchi
Carica: segretario regionale
Società: ACEPI
Sito web: www.acepi.it

Riguardo alle critiche di alcuni osservatori sulla scarsa chiarezza e sull'eccessiva frammentazione dell'offerta, Bricchi risponde che «di trasparenza non ce n'è mai troppa. Ma non mi sembra che il mercato dei certificati lo sia meno di altri. La sfida di ACEPI, e degli associati, tuttavia, è quella di creare un mercato ancora più trasparente, perché nel lungo periodo, questo settore potrà esprimere tutto il proprio potenziale se saprà distinguersi dagli altri per un livello di trasparenza marcatamente superiore e il decalogo è un primo, piccolo passo in questa direzione». Quanto alla frammentazione, il segretario generale crede che essa vada vista necessariamente come un fattore negativo, «ben potendo significare maggiore possibilità di scelta per l'investitore». Il discorso, quindi, torna sulla trasparenza: «un numero elevato di prodotti è un fattore positivo, se l'investitore è messo in grado di orientarsi». Tradizionalmente Germania, Austria e Svizzera rappresentano i mercati più sviluppati e i *benchmark* di riferimento. «Le differenze rispetto all'Italia», spiega Bricchi, «sono ancora tante, solo per citare la più evidente la Germania è prevalentemente un mercato di clienti *retail*, la Svizzera si basa sui *private banker* mentre nel mercato finanziario italiano è ancora forte una componente bancaria nel senso tradizionale del termine». Per questo motivo Bricchi ritiene che il mercato italiano abbia potenzialità di sviluppo ancora inespresse e non si stupisce affatto che «in un mercato turbolento come quello degli ultimi periodi si siano verificati aumenti consistenti nei volumi che non hanno, certo trovato ostacoli nella piattaforma di Borsa Italiana che ha raggiunto un grado di efficienza tale da soddisfare una domanda sempre crescente».

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ADVISOR

Data 02-2008
Pagina 74/82
Foglio 3 / 8

www.ecostampa.it

ADVISORDOSSIER

LA DIFFERENZA È "SU MISURA"

Carta d'identità

Nome: Donato Finardi
Ruolo: responsabile listed products
Società: Banca IMI
Sito internet: www.bancaimi.it

La tanta trasparenza e la facile liquidità sono fattori vincenti in mercati difficili. Finardi (Banca IMI): certificati da boom.

di Giovanni Nigretti

Sono prodotti chiari, trasparenti e liquidi, che nel 2007 hanno realizzato un considerevole *trend* di crescita nel proprio mercato di riferimento, il SeDeX: gli *investment certificates*. **Donato Finardi**, responsabile *listed products* di **Banca IMI**, ha spiegato ad **ADVISOR** i motivi di un simile successo.

Nel 2007 il segmento dei *certificates* ha registrato un numero in costante crescita di contratti, può spiegarci le ragioni di un tale risultato?
Tra i motivi che stanno dietro a questa crescita straordinaria, ritengo che vi sia innanzitutto il desiderio da parte degli investitori di poter accedere in modo diretto, chiaro e immediato ad aree geografiche e a "sottostanti" altrimenti difficilmente raggiungibili. Un altro aspetto molto importante lo si può individuare nell'interesse degli investitori verso forme di investimento alternative ai fondi comuni, che continuano a registrare significativi deflussi. E il terzo e ultimo motivo è dato dalle chiare e precise condizioni di partecipazione alle *performance* dei sottostanti di riferimento e, soprattutto, dalla possibilità di poter predeterminare il livello di protezione del capitale investito.

Quali sono i punti di forza che distinguono la vostra società in un mercato molto competitivo?
In questi anni abbiamo dimostrato di avere avuto una grande capacità nell'individuare le esigenze delle diverse tipologie di investitori, presentando un'ampia offerta sia per tipologia di strumenti sia di sottostanti appetibili e variegati, acquisendo una profonda conoscenza del mercato italiano e delle esigenze mostrate dalle reti di distribuzione che in esso operano.
Credo inoltre che otterremo, nei prossimi mesi, grandi vantaggi dalla nostra partecipazione alla neo-nata associazione **ACEPI**, l'Associazione Italiana Certificati di Investimento, che ha l'obiettivo di diffondere la conoscenza e l'utilizzo di questo tipo di strumenti finanziari, attraverso l'utilizzo di un decalogo che darà maggiore trasparenza ed efficienza al mondo dei *certificates*.

Nell'ideazione e realizzazione di un *certificate*, quali sono i fattori sui cui focalizzate la scelta del sottostante?
Il sottostante, che rappresenta la chiave di volta per il successo di questi prodotti, deve essere coerente con la durata del certificato e deve avere un buon *appealing*, deve cioè trasmettere all'investitore, in modo chiaro, le modalità e le condizioni di partecipazione alla *performance* del sottostante stesso. Lo scopo, infatti, è quello di far emergere le potenzialità e i rischi dell'investimento in un determinato certificato.

Negli ultimi mesi i mercati sono stati caratterizzati da forte volatilità e instabilità. Può spiegarci i motivi che possono rendere i *certificates* un investimento più sicuro?
Molti certificati privilegiano la condizione di protezione del capitale investito alla data di scadenza.
In questo modo l'investitore può accedere a particolari investimenti "naturalmente" caratterizzati dal rischio di perdita del capitale, come l'investimento azionario, accettando però dei rischi di perdita prestabiliti e predeterminati.
Esistono poi altri certificati che permettono il pagamento di importi alla scadenza del tutto assimilabili a una cedola obbligazionaria.
Si tratta di importi che consentono all'investitore, in presenza di mercati ribassisti oppure di scelte d'investimento che si sono rivelate errate, di compensare parzialmente il mancato guadagno.
E' inoltre possibile creare certificati che presentano come sottostante delle *asset class* che possono consentire una forte decorrelazione tra l'andamento di un mercato rispetto a un altro. Le turbolenze dei mercati azionari, per esempio, possono essere affrontate con strumenti che permettono di partecipare alle *performance* negative degli indici oppure si può pensare a strumenti che investono sulle materie prime.

Quali sono, quindi, i punti di forza di questi prodotti?
Sicuramente la trasparenza, la quotazione su un mercato regolamentato e la facile liquidità del prodotto. Un'ampia offerta e la creazione di certificati *tailored made*, rendono poi questa tipologia di strumenti finanziari un prodotto davvero efficiente e molto competitivo rispetto ad altre forme di investimento.

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ADVISOR

Data 02-2008
Pagina 74/82
Foglio 4 / 8

www.ecostampa.it

ADVISORDOSSIER

FATTORE +70% NEL 2007, QUEST'ANNO BIS IN VISTA

Diversificare portafogli e rischi grazie a sottostanti plurimi attirerà molti investori che operano nel trading intraday. Piani del 2008 di 4 protagonisti che operano nei certificati.

di G. N.

Temi di investimento unici, elevata liquidità e profili di rischio che soddisfano le più svariate esigenze degli investitori sono la ricetta vincente degli investment certificates. Almeno secondo Nicola Francia (ABN Amro), Leonardo De Benedetti (Banca Aletti), Mauro Giangrande (Db x-trackers) e Marcello Chelli (SG Equity Derivatives).

E dopo una crescita vicina al 70%, registrata nel 2007, gli esperti intervistati da ADVISOR vedono gli stessi numeri in aumento anche nel 2008, grazie alla caratteristica peculiare di questi strumenti innovativi: garantire il capitale investito e una buona performance anche se, come prevedono gli esperti, i mercati saranno in ribasso.

Carta d'identità

Nome: Nicola Francia
Ruolo: head of private investor products
Società: ABN Amro
Sito web: ww.abnamromarkets.it

ABN AMRO

E' «grazie a temi di investimento unici, dovuti a sottostanti che spaziano su un universo di realtà molto differente tra loro» che gli *investment certificates*, secondo **Nicola Francia**, *head of private investor products-Italy* di **ABN Amro**, hanno vissuto una crescita straordinaria nell'anno appena passato.

Questi strumenti innovativi, infatti, consentono di scegliere con quale tipologia di esposizione partecipare all'andamento di un mercato, di un titolo o di un fondo.

«Un aspetto importante», sottolinea Francia, «è dato proprio dalla varietà dei gradi di rischio che un certificato può garantire, grazie alla possibilità di usare prodotti a leva, a rialzo, e a capitale protetto o garantito».

E visto che la maggior parte degli analisti ritiene che il 2008 sarà un anno all'insegna della volatilità e della instabilità, i certificati potranno sfruttare questo fattore trasformandolo in una opportunità per sovraperformare mercati meno redditizi, come quello azionario.

«Molti certificati», aggiunge il *manager*, «che hanno come sottostante mercati emergenti, metalli preziosi e petrolio, potranno attirare l'attenzione degli investitori in seguito al loro andamento».

Da non sottovalutare, poi, tutti quei certificati sui cosiddetti investimenti sostenibili e sull'energie rinnovabili, come acqua, energia eolica e solare, che hanno ottenuto performance molto interessanti.

E molti investitori, soprattutto gli istituzionali, guardano sempre più con interesse questi strumenti finanziari, che grazie alla loro semplicità, flessibilità e liquidità, nel 2007 sono cresciuti del 70%, con volumi di scambio intorno ai 56 miliardi di euro. E per il 2008 ABN Amro, «continuerà nella propria politica di emissione di strumenti utili alla diversificazione del portafoglio e del rischio, su un'ampia gamma di sottostanti, adatti alle molteplici situazioni di mercato, con strategie sia rialziste che ribassiste, a capitale protetto e prodotti di volatilità» conclude Francia.

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

www.ecostampa.it

Carta d'identità

Nome: Leonardo De Benedetti
Ruolo: responsabile business cerificati
Società: Banca Aletti
Sito web: www.aletticertificate.it

Carta d'identità

Nome: Mauro Giangrande
Ruolo: responsabile piattaforma Db x-trackers
Società: Deutsche Bank
Sito web: www.dbxtrackers.com

Carta d'identità

Nome: Marcello Chelli
Ruolo: responsabile equity derivatives
Società: Société Générale
Sito web: www.sgcib.com

BANCA ALETTI

«L'elevata liquidità di questi prodotti», secondo **Leonardo De Benedetti**, responsabile del *business* di **Aletti Certificate**, «ha attirato molti investitori, specializzati nel *trading intraday*, per sfruttare i movimenti di mercato nell'arco di poche ore». Con gli *investment certificates*, infatti, si può investire non solo in azioni, ma anche negli indici azionari delle borse di tutto il mondo, in tassi di cambio o direttamente in divise estere, in materie prime, metalli preziosi e nel petrolio.

«Il sottostante», spiega De Benedetti, «deve avere una grande liquidità insita, che è l'elemento di forza del certificato stesso. Noi ci siamo orientati sugli indici e sulle azioni *blue chips* di aziende note, seguendo lo scenario di mercato, e cercando di trarre le maggiori opportunità di *performance*».

Un elemento distintivo di Banca Aletti è dato, inoltre, dall'attento lavoro delle divisioni interne di *investment* e *private banking*, che riescono ad avere una buona e approfondita sensibilità sulle diverse esigenze di un investitore che, con i certificati, può raggiungere predeterminati livelli di rischio - rendimento, utilizzando varie forme di protezione attraverso il rimborso parziale e addirittura totale del capitale investito.

«Nel 2007 abbiamo lanciato», conclude il manager, i *view certificates*, che hanno come obiettivo quello di selezionare sottostanti, come *basket* di azioni o indici rappresentativi di società coinvolte nei settori delle energie alternative e delle materie agricole, con buone possibilità di performare meglio del mercato azionario».

DEUTSCHE BANK

«Il grande lavoro di *education*, intesa come maggiore informazione su questi prodotti, promossa dalle società emittenti», secondo **Mauro Giangrande**, responsabile della piattaforma **Db x-trackers** di **Deutsche Bank**, «è alla base del grande successo che gli *investment certificates* hanno raggiunto nel 2007». Estrema facilità di accesso e importi minimi di investimento a costi contenuti hanno contribuito alla crescita di un prodotto che sta acquisendo quote sempre maggiori di investitori. Il SeDeX, il mercato gestito da Borsa Italiana nel quale vengono scambiati questi certificati, oggi conta più di 1.700 prodotti quotati, che occupano circa il 90% dei volumi scambiati.

Questi numeri derivano, secondo Giangrande, «dalla presenza dell'emittente che quota di continuo i prezzi di acquisto e di vendita agevolando la liquidità e dalla grande varietà dei profili di rischio che possono proteggere il capitale investito, agendo anche in maniera speculativa, per ottenere elevati rendimenti». E' il caso dei certificati *double chance* che permettono di massimizzare le prestazioni azionarie senza per questo correre rischi maggiori rispetto a un investimento tradizionale, rinunciando a un potenziale rialzo, al di sopra di una soglia stabilita, se però il prezzo del sottostante non supera tale valore, la *performance* viene raddoppiata.

«Si tratta di un'ampia gamma di prodotti molto sicuri», conclude il *manager*, «che garantiscono buone *performance*, salvaguardano l'investimento e traggono buoni profitti dagli andamenti positivi e negativi dei mercati».

SG EQUITY DERIVATIVES

«Questi strumenti rappresentano una valida alternativa sia al risparmio amministrato, sia al risparmio gestito, in virtù della loro trasparenza, dei bassi costi e della loro varietà in termini di sottostanti replicati, come indici, azioni e materie prime e di "*pay-off*", cioè il meccanismo di pagamento a scadenza che varia a seconda della struttura del prodotto e dello scenario di mercato». Sono queste, secondo **Marcello Chelli**, responsabile prodotti quotati di **Société Générale** per l'Italia, i punti di forza dei *certificates*, che stanno conquistando un numero sempre maggiore di investitori. Ciò è dovuto anche a un crescente livello di conoscenza da parte della clientela su questi prodotti che non vengono più visti come strumenti esotici o addirittura sconosciuti, ma bensì come forme di investimento che si adattano ai diversi andamenti degli scenari economici. «Alcune tipologie di certificati sono state studiate appositamente per mercati instabili«, sottolinea Chelli. «Gli *equity protection* offrono agli investitori l'esposizione a un eventuale rialzo dei mercati, ma anche la protezione o addirittura la garanzia del capitale, rendendoli strumenti più sicuri rispetto all'investimento diretto nel mercato azionario. Altre tipologie, come i *twin win certificates*, permettono, invece, di trarre profitto sia dai rialzi sia dai ribassi del mercato, qualora nel corso della vita del prodotto il sottostante non scenda sotto dun determinato valore, definito barriera. I *bonus certificates*, infine, consentono all'investitore di trarre beneficio dai rialzi del sottostante e di proteggersi al contempo dai ribassi moderati».

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

www.ecostampa.it

ADVISORDOSSIER

IL MOMENTO DELL'EDUCATION

Carta d'identità

Nome: Mauro Camelia
Ruolo: professore alla Facoltà di Economia
Società: Università di Siena
Sito internet: www.unisi.it

Usarli sistematicamente nella gestione a condizione di conoscerli bene. Per i certificates ci vuole "istruzione".

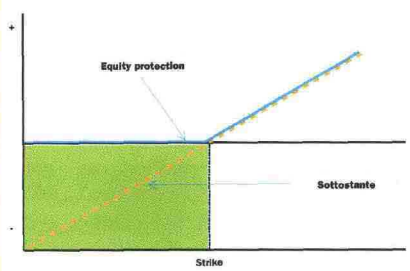
di Mauro Camelia

I *securitized derivatives* sono titoli rappresentativi di strategie di investimento in opzioni che consentono a operatori istituzionali e *retail* di realizzare combinazioni di rendimento - rischio che possono efficacemente affiancare quelle tipiche delle *asset class* tradizionali. I *securitised derivatives*, quotati sul **SeDeX** di **Borsa Italiana**, hanno registrato uno sviluppo formidabile negli ultimi anni; gli scambi hanno raggiunto il livello record di 11,7 miliardi di controvalore nel mese di luglio 2007 a fronte di un miliardo di euro del maggio 2004. Nel SeDeX il comparto che ha evidenziato il maggior dinamismo è stato quello degli *investment certificates*, strumenti cartolarizzati che replicano l'andamento dell'attività sottostante o in forma lineare o ricorrendo a strutture opzionali accessorie: gli *investment certificates* rappresentano ormai stabilmente il 70% circa degli scambi realizzati sul SeDeX.

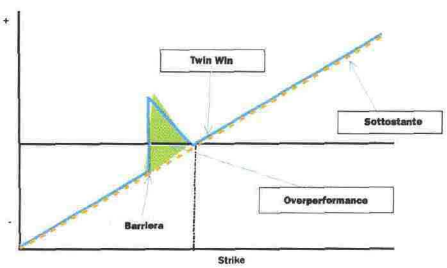
Un contributo decisivo nel sostenere la crescita del mercato dei *securitised derivatives* è stato assicurato dalla ripresa dei corsi azionari: nel periodo maggio 2004 - novembre 2007 il coefficiente di correlazione medio tra il controvalore degli scambi effettuati sul SeDeX e l'indice S&P/MIB è risultato pari allo 0,86 a conferma dell'elevata dipendenza del tasso di crescita dei volumi del SeDeX dalla performance del mercato azionario italiano (*nel periodo esaminato l'indice S&P/MIB ha registrato un progresso di circa il 37%, ndr*).
Nella seconda metà del 2007, la crescente instabilità che ha caratterizzato i mercati azionari ha influenzato negativamente il controvalore degli scambi del SeDeX; questi ultimi si sono ridotti a 3,3 miliardi a fine dicembre. Il 2008 potrà rivelarsi un anno decisivo per la definitiva affermazione dei *securitised derivatives* come strumenti utilizzati in modo sistematico come *asset class* nell'ambito del processo di investimento. Nella valutazione delle prospettive dei *securitised derivatives* non si possono tuttavia trascurare i risultati dell'analisi condotta dal *Centro Newfin* dell'**Università Bocconi**, in collaborazione con **ACEPI**, sulla conoscenza dei *certificates* da parte degli investitori e degli *advisor*.
Le conclusioni dell'indagine Newfin possono stimolare più di una riflessione sulle azioni da intraprendere per garantire una crescita stabile del mercato dei *certificates* nei prossimi anni: per gli investitori e gli *advisor* i principali ostacoli alla diffusione dei *certificates* sono rappresentati dalla eccessiva complessità dei prodotti, dalle esperienze negative vissute in passato su analoghi prodotti (*covered warrant*) e dalla difficoltà di liquidare l'investimento prima della sua scadenza naturale.
Entrambe le categorie di intervistati avvertono l'esigenza di migliorare l'informazione sul livello di rischio dei *certificates* e, dal punto di vista degli *advisor*, di una maggiore trasparenza su tali strumenti finanziari, anche creando un apposito sistema di *rating*. La diffusione dei *securitised derivatives* in generale e dei *certificates*, in particolare, impone una conoscenza più approfondita di questi strumenti fi-

Categorie investment certificates

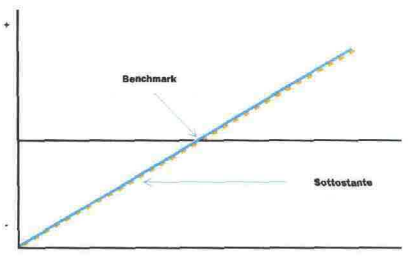
Capitale garantito



Capitale protetto



Capitale non garantito/non protetto



087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

www.ecostampa.it

Matrice certificates - profilo investitore

CATEGORIA	TIPOLOGIA	MERCATO DI RIFERIMENTO	GARANZIA CAPITALE		PROFILO INVESTITORE
			PRIMA DELLA SCADENZA	A SCADENZA	
Capitale garantito	Equity protection long	Rialzo sottostante	no	si	Prudente
	Collar certificates	Moderato rialzo sottostante	no	si	
	Equity protection short	Ribasso sottostante	no	si	
	Butterfly	Movimento laterale sottostante	no	si	
	Double Win	Rialzo/ribasso sottostante	no	si	
Capitale protetto	Airbag	Rialzo sottostante	no	protezione Airbag	Dinamico
	Bonus	Rialzo/stabilità/moderato ribasso sottostante	no	livello Barriera	
	Reverse bonus	Ribasso/stabilità/moderato rialzo sottostante	no	livello Barriera	
	Cash collect	Stabilità sottostante	no	livello Barriera	
	Express	Stabilità/moderato ribasso sottostante	no	livello Barriera	
	Twin win	Rialzo/ribasso sottostante	no	livello Barriera	
Capitale non garantito/non protetto	Benchmark	Rialzo sottostante	no	no	Aggressivo
	Reflex short	Ribasso sottostante	no	no	
	Discount	Stabilità/moderato rialzo sottostante	no	no	
	Outperformance	Rialzo sottostante	no	no	

nanziari sia da parte degli investitori sia da parte degli *advisor*. E' da condividere appieno l'opinione espressa da Giuseppe Zadra, direttore generale ABI (*sul mensile dell'associazione, Bancaria n. 10/2007, ndr*) sul ruolo dell'educazione finanziaria secondo cui "promuovere e favorire un maggior livello di maturità relativamente ai temi economici e finanziari può offrire ai risparmiatori gli strumenti per riconoscere e sfruttare al meglio le opportunità di risparmio e di investimento offerte dai diversi prodotti finanziari". In tale prospettiva, considerando la varietà di *investiment certificates* quotati sul SeDeX, è opportuno, innanzitutto, classificare questi strumenti sulla base del livello di rischio (inteso come garanzia di restituzione del capitale investito a scadenza) che li caratterizza, ottenendo le seguenti categorie:

1. **capitale garantito:** *investment certificates* che offrono l'assicurazione di restituzione del capitale iniziale alla data di scadenza, eventualmente incrementato di un rendimento minimo;
2. **capitale protetto:** *investment certificates* che comprendono opzioni accessorie (solitamente esotiche) dirette a minimizzare la probabilità di perdita del capitale investito a scadenza;
3. **capitale non garantito/non protetto:** *investment certificates* che, riproducendo l'evoluzione dell'attività sottostante, non presentano alcuna assicurazione di rimborso/protezione del capitale investito a scadenza.

Dopo aver individuato le principali macrocategorie di *investment certificates*, è possibile realizzare uno schema riassuntivo **(tabella 1)** con l'obiettivo di abbinare le caratteristiche di rischio - rendimento atteso di tali strumenti finanziari alla propensione al rischio dei potenziali investitori, tenuto conto della prevedibile evoluzione dei mercati finanziari.

Si tratta, in pratica, di un primo tentativo di alfabetizzazione necessario, soprattutto agli *advisor*, per orientare consapevolmente le scelte della clientela nel mondo degli *investment certificates*.

Con l'ausilio dei grafici dei profitti e delle perdite **(figura 2)** e della tabella 1 è possibile illustrare come gli *investment certificates* a capitale garantito o protetto, in particolare, possano essere utilizzati in maniera sistematica nella gestione di portafoglio. Nella categoria dei *certificates* a capitale garantito, gli ***equity protection long*** consentono di partecipare alla *performance* dell'attività sottostante in misura illimitata con la garanzia di restituzione (totale o parziale) del capitale investito alla data di scadenza. Prima di questa data, il prezzo del *certificate* dipende dal valore delle componenti derivative in esso presenti e ciò non assicura il recupero del capitale investito in qualsiasi istante. Configurandosi come valide alternative all'investimento diretto nell'attività sottostante, gli *equity protection long* possono indirizzarsi:

- a **investitori prudenti** che possono diversificare i propri portafogli (tipicamente obbligazionari) inserendovi componenti a rischio (azioni, indici azionari) con il vantaggio di annullare completamente (alla scadenza del *certificate*) i rischi dell'investimento diretto. Il costo opportunità di tale strategia è rappresentato dal tasso di interesse privo di rischio sulla quota investita in *equity protection long* per la durata dell'investimento;
- a **investitori dinamici e aggressivi** che possono ridurre l'esposizione diretta dei propri portafogli (caratterizzati da quote crescenti di attività rischiose) al rischio azionario, continuando a beneficiare della crescita eventuale delle attività sottostanti.

La possibilità di realizzare soluzioni di investimento creative e personalizzate è ancor più evidente nei ***twin win***, *certificates* dotati della doppia opzione di rendimento che consente all'investitore di realizzare un guadagno a scadenza (o prima di tale data se dotati della clausola di rimborso anticipato) sia in caso di rialzo sia in caso di ribasso dell'attività sottostante con la condizione, per quanto riguarda l'eventuale ribasso, che non sia mai stata toccata una barriera di prezzo definita all'atto dell'emissione.

I *twin win*, data l'assenza della garanzia di recupero del capitale investito a scadenza, si rivolgono a investitori caratterizzati da una propensione al rischio media (dinamici) e alta (aggressivi).

Combinando opportunamente opzioni tradizionali ed esotiche, i *twin win* consentono:

- **di diversificare portafogli azionari**, mediante l'acquisto di *certificates* con attività sottostanti caratterizzate da una bassa correlazione con il portafoglio iniziale, in modo da beneficiare dei movimenti assoluti di prezzo (rialzo/ribasso) di tali attività;
- **di ridurre il rischio** di portafogli azionari, attraverso l'investimento in *certificates* che hanno come sottostanti attività già presenti nel portafoglio iniziale. In fasi di correzione dei mercati azionari, le perdite registrate sui titoli in portafoglio possono essere compensate dai guadagni realizzati sui *certificates*, tenuto conto del livello di protezione assicurato dalla barriera dei *twin win*.

Dall'analisi fin qui condotta emerge chiaramente che il raggiungimento di un'adeguata maturità finanziaria da parte degli *advisor* e degli investitori è condizione essenziale per poter diversificare efficacemente i portafogli e apprezzare il valore aggiunto che i "nuovi strumenti dell'innovazione finanziaria" sono in grado di generare nel processo di investimento. Se gli sforzi di alfabetizzazione avranno successo, potrà considerarsi definitivamente obsoleta l'immagine disegnata da Luigi Einaudi che tratteggiò il risparmiatore italiano come uno strano animale che "ha le gambe di lepre, la memoria di elefante e il cuore di coniglio".

087681

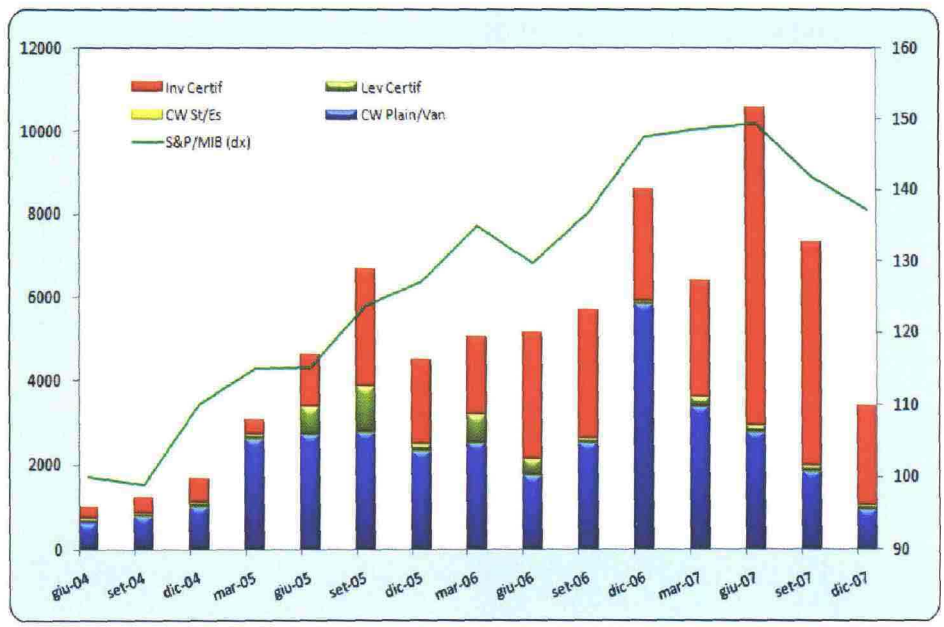
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Il decalogo di ACEPI

1. La documentazione che accompagna ogni emissione sarà trasparente, completa e chiara.
2. Le informazioni riguardanti gli Emittenti saranno diffuse tempestivamente.
3. Il funzionamento del prodotto sarà spiegato con chiarezza.
4. Le informazioni sul sottostante saranno liberamente disponibili e trasparenti.
5. Gli Emittenti forniranno informazioni sull'andamento del prodotto anche successivamente all'acquisto.
6. Gli Emittenti forniranno i dettagli relativi alle modalità di formazione del prezzo dopo l'emissione.
7. Le informazioni sui costi saranno facilmente reperibili.
8. Gli Emittenti assicurano l'esistenza di un mercato secondario.
9. Conflitti di interessi. Gli Associati ACEPI si impegnano a rispettare i più elevati standard nell'individuazione e nella gestione dei conflitti di interessi.
10. Ogni Associato ACEPI si impegna al rispetto del Decalogo.

A sinistra pubblichiamo il decalogo diffuso dall'associazione italiana ACEPI che regola il comportamento degli emittenti iscritti. La neonata associazione ha contribuito inoltre alla fondazione della European Derivates Association, l'Associazione a ombrello nata per dare vita a parametri uniformi e coordinare le iniziative volte a garantire la trasparenza di mercato per tutto il continente. I membri fondatori, che rappresentano i mercati più sviluppati sono, oltre l'italiana ACEPI, la tedesca Deutscher Derivate Verband, la svizzera Schweizer Verband für Strukturierte Produkte e l'austriaca Zertifikate Forum Austria.

Evoluzione scambi sul SeDeX e indice S&P/MIB



Fonte: Universtià di Siena

Nel periodo giugno 2004 - dicembre 2007 il coefficiente di correlazione medio tra il controvalore degli scambi mensili effettuati sul SeDeX e l'indice S&P/MIB è risultato pari allo 0,86 a conferma dell'elevata dipendenza del tasso di crescita dei volumi del SeDeX dalla performance del mercato azionario italiano (nel periodo esaminato l'indice S&P/MIB ha registrato un progresso di circa il 37%)

www.ecostampa.it

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.