



**Ritaglio Stampa**

Testata: Borsa & Finanza

Città: Milano

Data: 17 Maggio 2008

Soggetto: ACEPI

# Le reti snobbano i certificati

Mercato in espansione ma numeri ancora bassi rispetto a Germania e Svizzera. A frenare è soprattutto il canale distributivo. Tra le ultime novità le strategie hedge di tipo Long/Short

**GABRIELE PETRUCCIANI**

**N**uovi emittenti in arrivo e ampi margini di crescita per il mercato italiano dei *certificates*. Un mercato che continua a innovarsi, proponendo agli investitori anche strategie tipiche degli hedge. Questa la view degli esperti del settore, per nulla spaventati dal rallentamento del primo trimestre 2008. Secondo i dati **Acepi**, l'associazione italiana di certificati e prodotti di investimento che conta sei associati su 17 emittenti, nei primi tre mesi dell'anno il mercato primario ha generato volumi per 571 milioni di euro, contro i 713 milioni del trimestre precedente. Una contrazione legata soprattutto all'atteggiamento delle reti, più impegnate a «piazze» agli investitori prodotti strutturati, tipo le index e unit linked, dagli *up front* più elevati.

Per gli addetti ai lavori, comunque, il mercato dei certificati è in buona salute e può crescere ancora. Almeno per coprire il gap con mercati come Germania e Svizzera. Basti pensare che oggi in Italia sono quotati 1.600 certificati, contro i 230mila del mercato tedesco. «Sì, è vero, la Germania è molto più avanti - spiega a *B&F* Elisa Medaglia di Abn Amro Markets - in termini di prodotto e di mercato. Ma l'Italia è cresciuta tantissimo in questi ultimi anni e continuerà a farlo. Solo nel 2007, sul mercato secondario sono stati scambiati 89 miliardi di euro, per una crescita in cinque anni del 380% circa». E una testimonianza sulle potenzialità di sviluppo dell'Italia arriva dal crescente interesse degli istituzionali che continuano a entrare sul mercato. L'ultimo emittente in ordine di arrivo è Vontobel, che ha di recente quotato a Piazza Affari i Vontobel Climate Protection (*vedere box pag. 30*).

**L'OSTACOLO RETI.** Resta il fatto che le reti distributive in questo momento rappresentano un freno allo sviluppo. «I certificati sono prodotti *push* - fa notare Marcello Chelli, responsabile distribuzione di Lyxor Am - nel senso che per raggiungere un certo livello di diffusione hanno bisogno delle reti. E da questo punto di vista la distribuzione ha bisogno di essere educate, al pari degli investitori. Inoltre, per favorire un'ampia diffu-

sione dei certificati è fondamentale tagliare il mercato sulle esigenze dei clienti, che in questa fase ri-

cercano soprattutto la protezione del capitale».

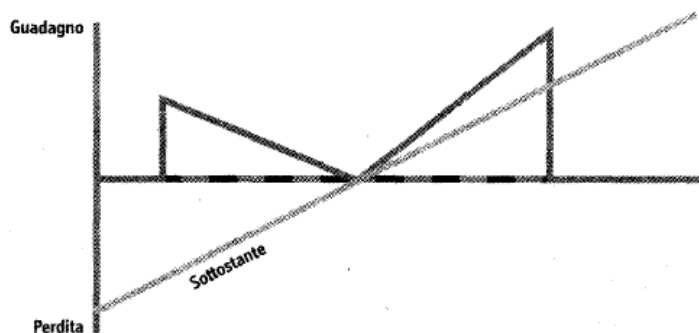
**IL PRODOTTO SI INNOVA.** Intanto, tra Investment e Leverage Certificates, con o senza capitale protetto, la struttura dei sottostanti sta diventando sempre più sofisticata. L'offerta continua a innovarsi, con prodotti che consentono all'investitore di accedere anche a strategie tipiche degli hedge. È il caso dell'Equity Protection Db Liquid Alpha di Deutsche Bank, in collocamento fino al primo luglio 2008, che ha come sottostante una strategia di tipo Long/Short Market Neutral e offre una protezione del capitale fino al 90 per cento. Di recente, invece, è terminato il collocamento di un altro certificato con strategia Long/Short e capitale garantito al 100%: il Wise Long/Short di Société Générale. Inoltre, hanno visto la luce i cosiddetti Butterfly Certificates (*vedere grafico in pagina*), che offrono l'opportunità di trarre profitto dalle oscillazioni del mercato al rialzo o al ribasso, proteggendo al 100% il capitale investito in sede di emissione. E l'innovazione del prodotto non è finita. Tutt'altro. In Germania vengono proposti certificati ancora più sofisticati, come i Bonus che possono trasformarsi in Airbag. Ma è ancora presto per vederli in Italia. «Un'innovazione di prodotto sempre più spinta si associa a un mercato maturo - commenta Mauro Giangrande, responsabile sales di X-markets, team di Deutsche Bank dedicato alla creazione e collocamento di certificati e covered warrant - E il mercato italiano dei certificati è ancora in una fase embrionale».

**TUTTI I COSTI.** Ma quanto costa un certificato? «La spesa è direttamente proporzionale alla natura e alla complessità

del certificato», sottolinea Giangrande. «In media - aggiunge Medaglia - i classici benchmark hanno un costo medio massimo dell'1,5%, gli strumenti a leva prevedono spese tra il 2 e il 2,5%, mentre gli strutturati hanno commissioni comprese tra l'1% e il 5%». Si tratta, comunque, di un costo una tantum che grava sul sottoscrittore in sede di collocamento. Non sono invece previste spese ricorrenti su base annue. Fatta eccezione per i dividendi che, invece di essere elargiti al sottoscrittore, sono utilizzati per pagare la protezione del capitale o per coprire i costi di roll-over, come nel caso dei certificati su materie prime che hanno come sottostante future.

## La strategia dei certificate butterfly

Elaborazione Borsa&Finanza



Il Butterfly Certificate, se portato a scadenza, consente di guadagnare dai movimenti del sottostante all'interno di un range predefinito, profittando dei rialzi e dei ribassi, in alcuni casi con effetto leva. Se durante la vita del prodotto il sottostante esce dall'intervallo predefinito, allora non si beneficerà più dell'eventuale effetto leva, ma il capitale inizialmente sottoscritto è protetto al 100 per cento.

## I sottostanti più scambiati da inizio anno per numero contratti

Elaborazione Borsa&Finanza su dati Borsa Italiana aggiornati a fine aprile

	EMITTENTE	COD ISIN	MICROCATEGORIA	NUMERO CONTRATTI	MEDIA GIORNALIERA
Eni	Banca Aletti	IT0004196116	Capitale prot.	9.919	118
Eni	Unicredito Italiano	IT0004126956	Capitale prot.	5.730	68
Eni	Banca Aletti	IT0004196124	Capitale prot.	4.708	56
Telecom Italia	Deutsche Bank Ag	DE000DB748Y9	Bonus	4.322	51
Enel	Banca Aletti	IT0004196199	Capitale prot.	3.842	46
Fiat	Deutsche Bank Ag	DE000DB6Z6Y8	Capitale prot.	3.741	45
S&P/Mib	Abn Amro Bank	NL0006205221	Stop loss R	3.496	42
Fiat	Banca Aletti	IT0004346778	Capitale prot.	2.862	34
S&P/Mib	Abn Amro Bank	NL0006181901	Stop loss R	2.644	31
Intesa Sanpaolo	Unicredito Italiano	IT0004035926	Bonus	2.624	31
Dax	Abn Amro Bank	NL0006181844	Stop loss R	2.510	30
Fiat	Banca Aletti	IT0004346778	Capitale prot.	2.487	30
Eni	Banca Aletti	IT0004346737	Capitale prot.	2.200	26
Enel	Banca Aletti	IT0004346752	Capitale prot.	2.159	26
Fiat	Deutsche Bank Ag	DE000DB6Z7Y6	Capitale prot.	2.118	25



MARCELLO CHELLI  
Lyxor Am



MAURO GIANGRANDE  
Deutsche Bank

## I sottostanti più scambiati da inizio anno per controvalore

Elaborazione Borsa&Finanza su dati Borsa Italiana aggiornati a fine aprile

	EMITTENTE	COD ISIN	MICROCATEGORIA	CONTROVALORE	MEDIA GIORNALIERA
Eni	BANCA ALETTI	IT0004196116	CAPITALE PROT.	772.991.816	9.202.284
Eni	UNICREDITO ITALIANO	IT0004126956	CAPITALE PROT.	504.828.464	6.009.863
Telecom Italia	DEUTSCHE BANK AG	DE000DB748Y9	BONUS	279.312.407	3.325.148
Eni	BANCA ALETTI	IT0004196124	CAPITALE PROT.	275.866.470	3.284.125
Fiat	DEUTSCHE BANK AG	DE000DB6Z6Y8	CAPITALE PROT.	261.232.542	3.109.911
Generali	DEUTSCHE BANK AG	DE000DB6Z9Y2	CAPITALE PROT.	243.155.469	2.894.708
Generali	DEUTSCHE BANK AG	DE000DB7Z0Y0	CAPITALE PROT.	221.236.935	2.633.773
Enel	BANCA ALETTI	IT0004196199	CAPITALE PROT.	178.429.540	2.124.161
Fiat	DEUTSCHE BANK AG	DE000DB6Z7Y6	CAPITALE PROT.	176.332.071	2.099.191
Eni	BANCA ALETTI	IT0004346737	CAPITALE PROT.	164.405.888	1.957.213
Eni	UNICREDITO ITALIANO	IT0004035918	BONUS	143.689.346	1.710.587
Fiat	DEUTSCHE BANK AG	DE000DB6Z8Y4	CAPITALE PROT.	133.214.851	1.585.891
Eni	UNICREDITO ITALIANO	IT0004126972	CAPITALE PROT.	132.741.742	1.580.259
Intesa Sanpaolo	UNICREDITO ITALIANO	IT0004035926	BONUS	103.024.943	1.226.487
Generali	DEUTSCHE BANK AG	DE000DB7Z1Y8	CAPITALE PROT.	102.333.161	1.218.252