

Certificati / 1. Il bilancio dell'anno

# Sul SeDex 2009 a due facce

**Mercato primario in decisa ripresa ma gli scambi sul secondario segnano -75%**

È stato un anno bifronte, il 2009, per i certificati. Il mercato primario di questi strumenti finanziari ha messo a segno una clamorosa ripresa, con il raddoppio dei volumi, dopo il crollo di fine 2008 nel pieno della crisi finanziaria. Ma il secondario ha visto invece proseguire l'emorragia degli scambi.

I certificati sono derivati cartolarizzati emessi da grandi banche e quotati sul mercato SeDex di Borsa italiana. Questi strumenti replicano, con o senza effetto leva, l'andamento di un sottostante che spesso è un indice borsistico, un paniere di azioni o un singolo titolo. L'assenza di leva divide i prodotti *leverage* dai certificati di investimento. Questi a loro volta sono distinti in due classi, A e B. Quelli di classe A sono i più semplici, definiti *benchmark* e simili agli Etf. La classe B, invece, prevede una protezione (parziale o totale) del capitale cui corrispondono *performance* maggiori rispetto a quelle del sottostante. A fine 2009, sul SeDex erano quotati circa 1.500 certificati: di questi oltre 1.100 erano di investimento e poco meno di 400 i *leverage*.

Nel 2009 il mercato di Borsa ha visto contrarsi ulteriormente gli scambi: in un anno i contratti sono calati di oltre il 40%, da 442mila a meno di 263mila, mentre i volumi si sono ridotti di oltre il 75% da 12,6 miliardi ad appena 3,11. Rispetto al 2007, al 31 dicembre scorso i contratti sono crollati del 72% - erano 934mila due anni fa - a 263mila, il controvalore del 94%. Due anni fa erano 55,6 i miliardi scambiati sul SeDex.

Il mercato secondario sconta ancora il tracollo drammatico del

2008 quando molti indici sottostanti ruppero le cosiddette barriere, cioè violarono al ribasso i valori contrattuali sotto i quali saltava la protezione del capitale oppure il pagamento alla scadenza perdeva le formule di vantaggio per gli investitori, trasformandosi da strumenti di classe B in certificati di classe A che replicano passivamente il *benchmark*. Nell'*annus horribilis* delle Borse mondiali su 708 certificati con barriera continua furono 483 a sfondare le barriere: sette su 10. Tra quelli *leverage* quasi 600 vennero ritirati dal mercato prima della scadenza naturale da emittenti che si avvalsero delle clausole contrattuali per ridurre i danni a proprio carico. Migliaia e migliaia di risparmiatori, spesso inesperti e attratti solo da prospettive incerte di alte rendimenti, rimasero scottati. Molti si stanno leccando ancora le ferite. All'euforia irrazionale che aveva preceduto la bolla dei *subprime* era seguita una stanca di proporzioni bibliche.

Ma nel 2009 non tutto è andato storto. Alcuni tipi di sottostante, infatti, hanno consentito agli

investitori più accorti (o fortunati) di accumulare *performance* da incorniciare. Secondo Certificati & Derivati, i prodotti con sottostante **Infineon Technologies Ag** hanno realizzato un balzo annuo del 351%, seguiti da quelli sull'indice della Borsa kazaka (+201%) e dall'indice Coal Tr di Abn Amro (+163%). In totale, ben 16 sottostanti (tra cui quello sulle italiane **Fiat** - +123% - e **Saipem** - +104% -) hanno chiuso l'anno con rialzi superiori al 100 per cento. L'euforia, però, può essere ingannatrice.

È ottimista invece Adele Bricchi, segretario generale di **Acepi**, l'Associazione italiana certificati e prodotti d'investimento cui aderiscono otto emittenti che rappresentano il 96% del mercato nazionale: «I dati sul quarto trimestre del 2009, in corso di elaborazione, dovrebbero essere in linea o superiori al terzo trimestre. L'anno scorso ha registrato una ripresa del collocato dopo un 2008 tremendo, specialmente negli ultimi due trimestri. Ci aspettavamo un 2009 molto più faticoso: invece i sei mesi centrali hanno riportato il mercato primario ai livelli del 2007. Il calo del mercato secondario e la parallela ripresa del primario indicano che chi si è avvicinato di nuovo ai certificati li considera prodotti di investimento adatti al medio-lungo periodo. Scomparsi o quasi i *trader*, insomma, sono tornati i cassetisti. È a questi risparmiatori che **Acepi** ha dedicato la mappa dei certificati che li suddivide in quattro categorie e poi ancora per tipologia facendo corrispondere la classificazione ai nomi commerciali. Più trasparenza e chiarezza sono utili per consentire scelte di investimento consapevoli, come nella *mission* dell'associazione. Il prossimo obiettivo», conclude Bricchi, «è di accostare presto alla mappa, che è uno strumento di tipo qualitativo, anche un sito web che amplii ulteriormente le informazioni e la trasparenza».

pagina a cura di

**Nicola Borzi**

nicola.borzi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LA FOTOGRAFIA

**1.521**

**I certificati sul SeDex**

Erano 399 quelli a leva e 1.122 quelli di investimento a fine 2009

**3,11 miliardi**

**Il controvalore degli scambi**

Il calo rispetto al 2008 è stato del 75% e sale al 94% rispetto al 2007

**1,77 miliardi**

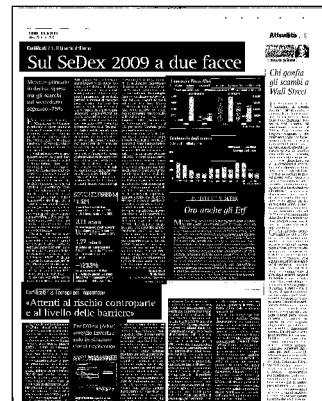
**Il valore dei collocamenti**

È la raccolta totale dei 202 nuovi prodotti lanciati nei primi 3 trimestri

**+123,30%**

**La performance di Fiat**

È la variazione percentuale annua dei prodotti con sottostante il titolo automobilistico della casa di Torino



## Certificati / 2. I consigli per i risparmiatori

## «Attenti al rischio controparte e al livello delle barriere»

«Sono decine i risparmiatori che, solo nelle ultime settimane, si sono rivolti ai nostri uffici chiedendo lumi su certificati dai quali si attendevano grosse performance e che invece hanno scoperto aver causato pesanti perdite». Parola di Giuseppe D'Orta, responsabile per il risparmio di Aduc, l'Associazione diritti utenti e consumatori. «Allettati da rendimenti attesi elevati, questi investitori hanno collocato quote anche rilevanti della propria liquidità in strumenti finanziari dei quali non hanno compreso le caratteristiche e i rischi. Spesso appare poco chiara la fondamentale differenza tra capitale garantito e protetto. Visto l'andamento delle Borse dalla crisi finanziaria del 2008 in poi, i rischi si sono concretizzati».

«Se il capitale è garantito alla scadenza il capitale iniziale sarà rimborsato integralmente: chi investe in un *certificate* si accol-

la però il rischio di controparte, cioè quello che l'emittente possa andare in *default*, e di disinvestimento anticipato. In alcuni casi di prodotti emessi da banche estere, come **Lehman Brothers**, ma non quotati in Italia, è successo. Quando invece il capitale è protetto, la protezione funziona solo se non si verificano determinati eventi come la rottura - di solito al ribasso, ma ve ne sono anche al rialzo - di barriere predeterminate da parte del sottostante. Se ciò accade, alla scadenza verrà rimborsato solo quanto stabilito dal contratto. È il caso di centinaia e centinaia di *certificate* con sottostante azionario che nel 2008 hanno rotto la barriera

al ribasso», dice il consulente.

«L'estratto del deposito titoli pubblicato a fianco mostra la sottoscrizione da parte di un risparmiatore di 10 *certificate* della serie Twin & Go Optimum codi-

ce Isin NL0006282170 emessi a maggio 2008 da **Bnp Paribas** e collocati da **Allianz Bank** con scadenza 28 maggio 2012, legati all'andamento dell'indice Ftse Mib. Già il 24 febbraio 2009 questi prodotti perdevano più del 50%, tanto che l'intermediario dove erano in amministrazione, cioè la stessa Allianz Bank, segnalava che il capitale iniziale si era ridotto da 10mila a 4.940 euro. Il *certificate* prevedeva però anche una barriera fissa al ribasso pari a 14.874,2 punti, che è stata sfondata il 2 marzo 2009», spiega D'Orta. «Da allora il prodotto non rimborserà più il capitale versato più un interesse ma solo il valore corrispondente all'indice cui è legato. Indice che oggi supera di poco i 23.100 punti: tagli oltre 27mila del livello di *strike* a oggi, nonostante la ripresa dei corsi, la perdita si avvicina

al 15%. Al risparmiatore non resta che sperare nella ripresa di

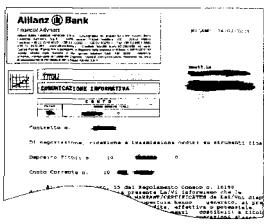
Borsa prima della scadenza», spiega D'Orta.

Quali sono le regole per i risparmiatori? Secondo D'Orta «innanzitutto evitare la sottoscrizione in collocamento perché spesso vi sono elevate commissioni implicite. Molto spesso l'investimento remunera l'andamento di un indice senza corrispondere però i dividendi, trattiuti dall'emittente. Meglio scegliere le strutture semplici e in ogni caso quelle che si è in grado di comprendere appieno. Inoltre non va scordato il rischio di controparte, sempre presente. Ricordarsi che i questi strumenti talvolta non sono sufficientemente liquidi e che il loro giusto prezzo è difficile da determinare. Infine», conclude D'Orta, «selezionare questi strumenti solo se rispondono a reali esigenze finanziarie, opportunamente pianificate, e non solo sull'onda dell'appetito per i rendimenti "prevedibili"».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Per D'Orta (Aduc)  
«meglio investire  
solo in strutture  
che si capiscono»

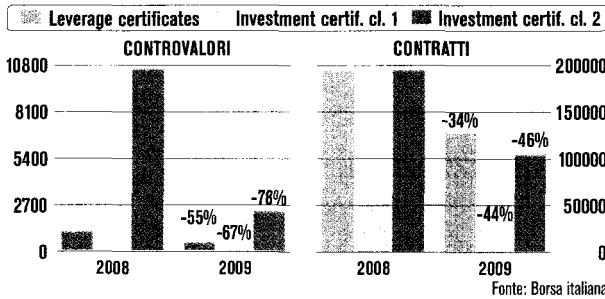
**IL CASO**



**Segnalazione** di perdite superiori al 50% su *certificate* Twin & Go Optimum

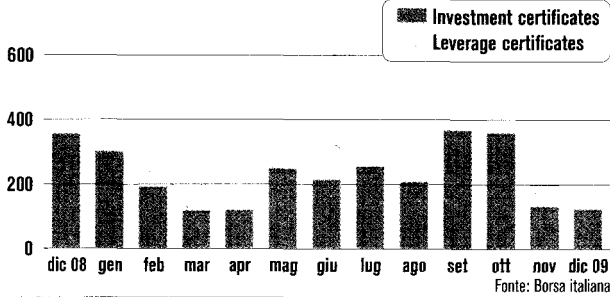
### Il mercato a Piazza Affari

Controvalori in milioni di euro, scambi contratti in unità, variaz. 2009 su 2008 in %



### L'andamento degli scambi

Dati mensili in milioni di euro



## MONDOHEDGE SI AMPLIA

### Ora anche gli Etf

MondoHedge Spa amplia il suo raggio di azione e investe per creare un secondo polo di ricerca-editoriale specializzato. Il primo provider italiano degli hedge fund ha acquistato la quota di maggioranza di Etf Consulting, società specializzata nell'informazione finanziaria sugli Exchange trade fund, costituita nel 2004 da Marco Ciatto sulla scia del successo del portale internet Etf.it. Attualmente il core business della società è rappresentato dalla raccolta ed elaborazione di dati sull'industria degli Etf, nonché da correlate attività di consulenza e formazione. Con l'ingresso di MondoHedge saranno sviluppati nuovi progetti sia a livello di analisi che di tipo editoriale. Primo tra questi è l'imminente lancio di MondoEtf, un mensile interamente dedicato al mercato dei fondi passivi quotati, che sarà disponibile su abbonamento per una vasta platea di investitori professionali, quali fondazioni bancarie, fondi pensioni, casse di previdenza, asset manager, private banker, intermediari finanziari, società di consulenza e family office. (G.Ur.)