

CERTIFICATI

Mercato **primario**, tornati ai livelli del 2007

Il 2009 si è chiuso con 2,717 miliardi di euro di nuove emissioni. A guidare la crescita soprattutto le reti di private banker e di promotori finanziari.

L'inizio di ogni nuovo anno è tempo di consuntivi, anche per il mercato dei certificati di investimento. Il 2009 è stato un anno particolarmente difficile per i mercati finanziari, caratterizzato inizialmente da vistose correzioni delle quotazioni azionarie e da un successivo recupero delle stesse, sostenuto dalla prospettiva di miglioramento del quadro macroeconomico globale. Nonostante i progressi degli indici azionari, la volatilità sui mercati si è mantenuta elevata, con l'indice VIX che in media d'anno è risultato pari al 31,5%. Di fronte a questo andamento dei mercati azionari qual è stata la risposta del mercato dei certificati di investimento? I dati ACEPI relativi al mercato primario dei certificati evidenziano una netta ripresa dell'attività rispetto al 2008 (figura 1). Lo scorso anno le nuove emissioni sono state pari a 2,717 miliardi di euro, in crescita di oltre 1,5 miliardi rispetto al

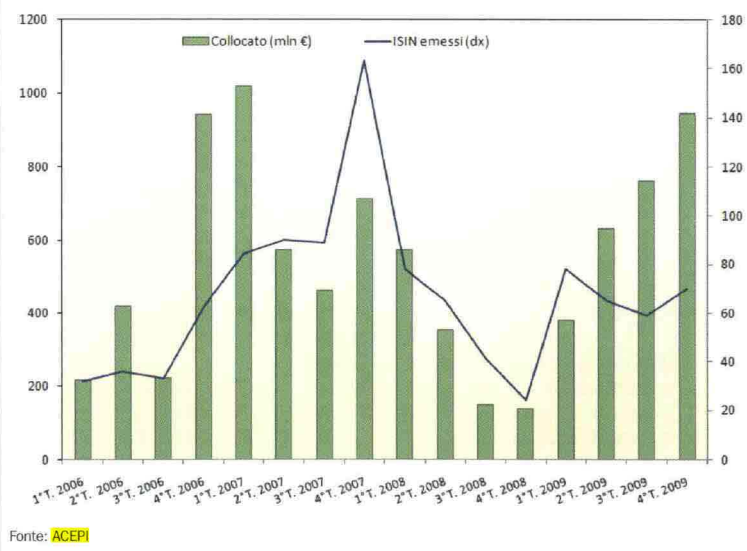
l'anno precedente; in pratica nel 2009 il mercato primario dei certificati ha recuperato il collocato del 2007. Osservando il numero delle nuove emissioni (codici ISIN), ancorché in crescita rispetto al

sistito ad un aumento dell'importo unitario delle singole emissioni, da 6,5 milioni di euro del 2007 a 10 milioni di euro dello scorso anno. La crescita consistente del mercato primario dei certifi-

è osservabile secondo due prospettive diverse (figura 2): da un lato, nel biennio 2008-2009 si è assistito ad una significativa riduzione del controvalore degli scambi mensili di Securitized Derivatives (che comprendono sia i certificati che i covered warrant). Gli scambi si sono ridotti a 854 milioni di euro mensili nel 2009, da 7.400 milioni di euro nel 2007, anno di maggior dinamismo dei mercati primario e secondario dei derivati cartolarizzati. Dall'altro lato, il peso percentuale dei certificati in rapporto agli scambi complessivi è fortemente diminuito nel periodo 2007-2009, passando dal 72% di fine 2007 al 27% dello scorso dicembre.

I dati relativi al SeDeX confermano l'elevata concentrazione degli scambi su sottostanti tradizionali (indici azionari quali il FTSE MIB e il Dj Euro Stoxx 50 e i principali titoli azionari presenti nel FTSE MIB): la conferma di questa tendenza giunge anche dall'osservazione dell'elevata correlazione esistente tra l'indice FTSE MIB e i volumi del SeDeX, con un coefficiente di correlazione medio, rilevato su base mensile tra il 2006 e il 2009, di 0,861 (figura 3). L'analisi della recente evoluzione dei mercati primario e secondario dei certificati offre alcuni spunti interessanti per anali-

FIGURA 1 IL MERCATO PRIMARIO DEI CERTIFICATI: 2006-2009

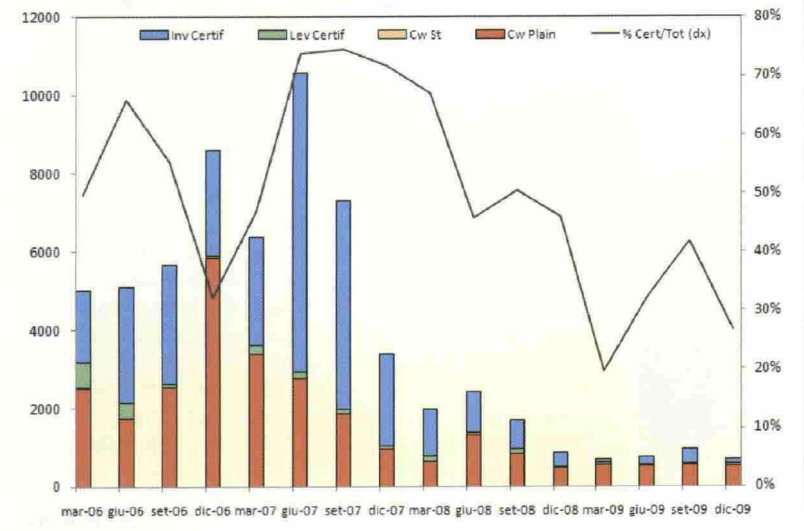


Fonte: ACEPI

2008, il mercato dei certificati con 272 nuovi ISIN si colloca ben al di sotto dei 426 ISIN del 2007. Ciò significa che negli ultimi anni si è as-

cati contrasta fortemente con il continuo ridimensionamento dell'attività sul SeDeX, il mercato regolamentato di Borsa Italiana. Quest'ultima

FIGURA 2 SEDEX: EVOLUZIONE SEGMENTI DI MERCATO E PESO CERTIFICATI



Fonte: ACEPI

zare i modelli comportamentali dei diversi attori del settore (emittenti, distributori e investitori):

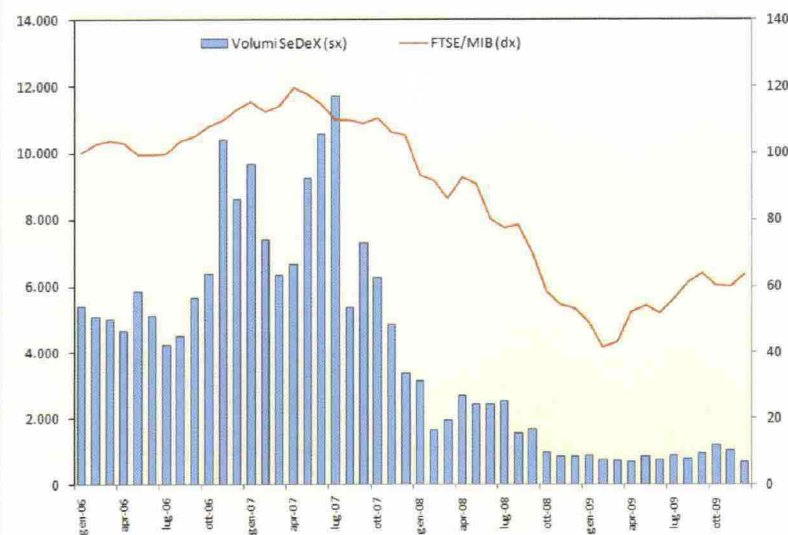
- Il mercato dei certificati nel suo complesso si sta indirizzando maggiormente verso gli investitori di medio periodo che acquistano i prodotti in collocamento con un orizzonte temporale più lungo rispetto ai trader, che tendono ad operare soprattutto sui covered warrant quotati sul mercato secondario, con una prospettiva temporale più breve. Inoltre, la protezione del capitale totale o parziale che molti certificati offrono contribuisce a sostenere la crescita di questo settore anche nelle fasi di maggiore instabilità dei mercati e ad ampliare il numero dei potenziali investitori, anche a basso profilo di rischio, ai quali questi strumenti possono indirizzarsi;
- Il settore dei certificati è guidato "prevalentemente" dalle reti distributive (di priva-

te banker e promotori finanziari) e meno dall'acquisto diretto degli investitori finali sui mercati regolamentati;

stione di portafoglio, meno dipendente dal rischio sistematico e specifico a carattere azionario. **A**

Il settore si sta indirizzando verso investitori che acquistano con orizzonti temporali di medio-lungo periodo.

FIGURA 3 VOLUMI SEDEX E FTSE/MIB



Fonte: ACEPI

- Infine, l'eccessiva concentrazione degli scambi su sottostanti tradizionali fa emergere la necessità, sia per gli emittenti sia soprattutto

a cura di Adele Bricchi, segretario generale ACEPI e Mauro Camelia, Facoltà Economia Università Siena