

Certificate

JOURNAL

Speciale TOL Expo 2006

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Speciale Certificate

Nuove opportunità per investire

Editoriale

E' un numero speciale quello che presentiamo oggi in occasione del TOL Expo organizzato da Borsa Italiana. Abbiamo scelto di dedicarlo all'analisi della nascita, della storia e delle prospettive dei certificati in Italia. Per una volta lasciamo da parte la didattica per far posto all'analisi del mercato, per spiegare perché, ad esempio, questi strumenti abbiano incontrato maggiori difficoltà ad imporsi all'attenzione degli investitori italiani a differenza di quanto accaduto in Germania. Per capire meglio il fenomeno abbiamo intervistato Eckhard Heulsmann, Head of product di DWS. DWS è la divisione che si occupa di fondi per Deutsche Bank e dunque abbiamo anche chiesto, al nostro ospite, la sua opinione sull'eterna diatriba tra efficienza di gestione passiva e attiva. Stili di gestione diversi, che fanno la differenza tra un fondo comune di investimento, un certificato ed un ETF: su questo argomento abbiamo realizzato un'inchiesta che fa luce a 360 gradi sull'industria dei fondi comuni, sullo sviluppo degli ETF e sulle prospettive dei certificati. Una

ricerca Bocconi evidenzia che solo il 35% degli investitori autonomi conosce i certificati: un dato che fa riflettere, perché riferito ad investitori che hanno già una certa esperienza e che frequentano più o meno assiduamente i forum di finanza maggiormente conosciuti, e che denota un enorme margine di miglioramento della qualità e quantità di informazione che deve provenire non solo dagli emittenti, o da strutture indipendenti come la nostra, ma soprattutto dai distributori e responsabili della gestione del risparmio. Alla base dell'insufficiente divulgazione del certificato come strumento di investimento, quantomeno alternativo o complementare, c'è più di un'ombra. Lo abbiamo definito numero speciale, e lo è, anche perché per la prima volta viene stampato. Una scelta nata dall'esigenza di voler raggiungere tutti gli investitori, anche coloro che hanno minor confidenza con il web in occasione del TOL Expo.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Il mondo dei certificati
Una panoramica di prodotto

Analisi

Le potenzialità dei certificati
Una ricerca dell'Università Bocconi

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Certificati contro fondi

Intervista

Eckhard Heulsmann
Dws retail structures products

Il mondo dei certificati Una panoramica di prodotto

In Italia la storia dei certificati di investimento inizia nel 1998, con la quotazione alla Borsa di Milano dei primi Benchmark, strumenti semplici, lineari, che seguono fedelmente l'andamento dell'indice sottostante sul quale sono emessi. Nell'aprile 2004 Borsa Italiana ha definito i Benchmark come certificati investment di tipo A, ossia i più semplici, mentre i certificati investment di tipo B sono riservati a tutte quelle tipologie di certificati che incorporano una o più opzioni accessorie. Sotto la denominazione di certificate in realtà convivono strumenti finanziari molto diversi tra loro. Sul Sedex, il mercato di Borsa italiana dedicato a covered warrant e certificate, questi ultimi sono suddivisi in due segmenti: leverage certificate e investment certificate. E se i leverage sono almeno imparentati con i covered warrant, gli investment hanno una struttura talmente differente che una nuova classificazione sarebbe auspicabile.




LEVERAGE CERTIFICATE

Con i leverage certificate l'investitore può assumere una posizione rialzista (long) o ribassista (short) su un'attività sottostante. Alla scadenza del certificato si riceve la differenza tra il prezzo corrente del sottostante e il prezzo di esercizio, definito strike. Si chiamano leverage in quanto sfruttano l'effetto leva, infatti per l'acquisto non si paga l'intero valore del sottostante, ma solo la differenza tra il prezzo del sottostante e lo strike del certificato. La performance viene così amplificata al rialzo. Con un investimento ridotto si ottengono rendimenti anche molto elevati. Le perdite però, possono essere altrettanto elevate. E' qualcosa di simile a quanto

avviene investendo in contratti future, che possono esporre a perdite anche superiori all'investimento iniziale, con la differenza che nei leverage certificate viene fissata una soglia di prezzo, chiamata Livello di stop loss, al raggiungimento della quale il certificato si estingue anticipatamente.

I primi certificati con leva sono stati introdotti in Italia da Abn Amro e hanno da subito attirato l'interesse di tutti coloro che avevano ereditato solo brutte esperienze dai cw, dovute all'arbitrarietà del market making. Eliminata la componente volatilità, i Turbo e Short certificate questi i loro nomi, sono stati apprezzati dal pubblico dei trader a breve termine e dagli investitori tanto da far scalare all'emittente olandese importanti posizioni nella classifica dei volumi sull'allora mercato dei covered warrant Mcw. Tempo qualche mese e altre emittenti si lanciarono nel segmento leverage, a partire da Société Générale, per proseguire con Unicredit, Sal.Oppenheimer e in ultimo Citibank che però ha fatto solo una breve apparizione. L'evoluzione di Turbo e Short si è materializzata poi nei Minifuture o Leverage con stop loss R, ossia aventi strike e stop loss level variabili ed infine nei Wave certificate, emessi nel 2005 da Deutsche Bank che hanno rappresentato in parte un ritorno al passato, con la reintroduzione dell'elemento volatilità e che hanno contribuito al sorpasso dei certificati sui covered warrant nella classifica dei volumi trattati sul Sedex.

Il ritorno della volatilità nei primi mesi del 2006, anziché accelerare la tendenza di crescita, ha prodotto

 BANCA ALETTI <small>GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA</small>					
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PROT. (EUR)	PART.	PREZZO
Borsa Protetta	ENI	1	15	100%	23.28
Borsa Protetta	FIAT	1	8	100%	12.94
Borsa Protetta	GENERALI	1	27	100%	31.10
Borsa Protetta	SANPAOLO IMI	1	10	100%	17.4
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	1	1.85	100%	2.365
Borsa Protetta	UNICREDITO	1	4	100%	6.70

[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

un'importante pausa degli scambi su questi strumenti anche per la politica di spread non più premiante. Non è servito neanche l'ingresso nel mercato di un nuovo player, Banca Aletti, anche perché nel frattempo Sal Oppenheim e Société Générale hanno abbandonato, anche se solo provvisoriamente, il segmento.

INVESTMENT CERTIFICATE

Il compito di tirare le redini dello sviluppo dei certificati in Italia è così toccato agli Investment certificate, ossia a certificati che non avevano in precedenza ottenuto un gran riscontro di volumi. Nel 2002 e negli anni seguenti gli investitori hanno dovuto imparare a familiarizzare con i Discount, i Double Up, i Rex, e a seguire gli Equity Protection. Forse proprio questi ultimi hanno rappresentato una svolta per il successo dei certificati, in quanto la possibilità di investire su azioni e indici senza rischiare la perdita del capitale è stato un elemento che ha colpito subito tutti coloro abituati a sperimentare tutto ciò che è nuovo a patto che venga trattato in Borsa. Nel giro di qualche mese anche gli investitori più legati ai fondi comuni e agli Etf ne sono rimasti contagiati.

Gli Equity Protection che almeno nella rappresentazione più semplice sembrano essere la materializzazione dei sogni

di qualsiasi investitore, (guadagnare e non perdere), ancora oggi sono la tipologia di certificato che attira i maggiori volumi sul Sedex, seguiti dai Bonus, strumenti che offrono un premio a scadenza a patto che durante la vita del certificato non si verifichi una perdita troppo elevata. Questi certificati, caratterizzati da una scadenza medio-lunga, godono di particolari attenzioni anche per la loro prerogativa di seguire fedelmente il sottostante. Dunque è sufficiente che il market maker applichi uno spread contenuto per vedere importanti volumi cosiddetti di scalping. Con scadenza inferiore, e tra i primi ad essere stati introdotti nel mercato, i Discount offrono invece la possibilità di uno sconto immediato sul prezzo dell'azione a cui sono legati, in modo da contenere l'eventuale perdita rispetto ad un investimento diretto nel sottostante. Tutti i certificati investment sono accomunati da una caratteristica, quella di non attribuire al portatore i dividendi che il sottostante distribuisce, anzi è proprio grazie ai dividendi che l'emittente può costruire le strutture più fantasiose. Ereditiamo ormai quasi settimanalmente dalla Germania, patria mondiale dei certificati con i suoi 40.000 prodotti quotati mentre in Italia siamo a poco più di 800, strutture più o meno complesse come gli Airbag o Planar, certificati che garantiscono il capitale entro una certa soglia di ribasso e attutiscono ulteriori cali, o gli Ottimizzatori, gli

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99

Nuovi Reflex su Cina, Giappone e Australia. Che sia una grande opportunità, è pacifico.

NUOVI CERTIFICATES REFLEX SUI MERCATI DEL FAR EAST. UNA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

Vuoi investire su un mercato lontano, passando il tuo ordine di acquisto alla Borsa Italiana? Scegli i certificates Reflex di Banca IMI. Riflettono esattamente l'andamento del mercato da te prescelto. E poi puoi negoziarli proprio come un'azione, in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 e con costi bassissimi.

Impara a conoscerli: visita il sito www.bancaimi.it o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avvalerti dell'insieme completo di servizi offerti: le quotazioni in tempo reale, la formazione sui prodotti, gli strumenti di analisi e la ricerca preparata da un team di esperti proprio per investitori come te.

COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PAESE	MULTIPLIO	SCADENZA
IT0003625065	NIKKEI 225	GIAPPONE	0,1	13.03.2009
IT0004026818	NIKKEI 225 QUANTO*	GIAPPONE	0,01	13.03.2009
IT0003625081	HANG SENG	CINA	0,001	31.03.2009
IT0003962989	S&P/ASX 200	AUSTRALIA	0,01	18.09.2009

* Non soggetto a rischio di cambio

**BANCA
IMI**


La vostra banca di investimento.

Accelerated e Capped Accelerated, i quali massimizzano i profitti entro predeterminati range di prezzo (Double Up, Double Chance, Superstock, Outperformance). Tra le strutture più gradite dagli investitori tedeschi (tanto da averci investito finora 13 miliardi di euro) e portati in Italia da Sal.Oppenheimer, figurano gli Express certificate, con o senza bonus. Consentono di ottenere un rendimento fino al 10% al termine di un solo anno di investimento a patto che il sottostante sia almeno allo stesso livello del prezzo di emissione. Se invece si è in perdita si riprova ogni anno fino alla scadenza a ottenere il rimborso anticipato con le stesse modalità. La vera novità del 2006 è però senz'altro il Twin Win, che già inizia ad essere rivisto e arricchito in alcune emissioni (Autocallable). Il certificato permette di guadagnare dal ribasso del sottostante oltre che dal rialzo a patto che venga mantenuta una barriera definita di protezione. Alto gradimento per questa tipologia di prodotto che ha visto in questi giorni la sua evoluzione nel Double Win, doppia vittoria, ossia protezione e guadagno in due direzioni e addio barriera.

I SOTTOSTANTI

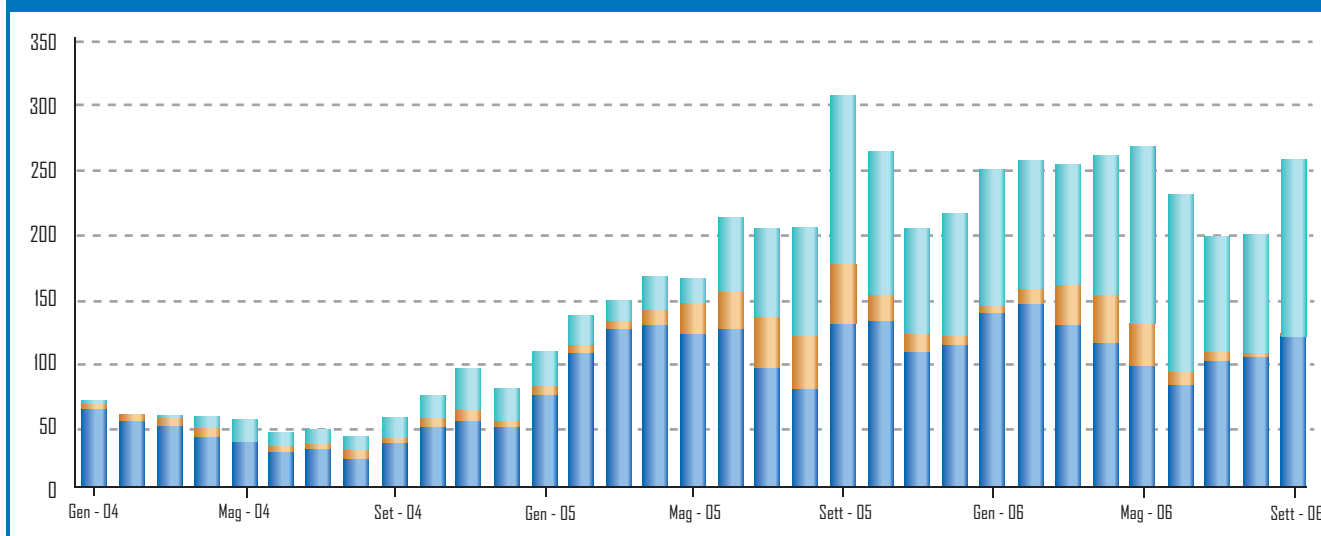
Ciò che rende il mercato dei certificati davvero unico è la vastità di sottostanti su cui è possibile investire. Fino al 2003 si poteva scegliere tra azioni italiane, estere e indici azionari classici con qualche estensione su indici monetari e obbligazionari. Il crescente interesse per le materie prime e la crescita a tre cifre di alcuni Paesi emergenti hanno in seguito indotto gli emittenti a realizzare prodotti, in genere Benchmark, in grado di soddisfare l'esigenza dell'investitore medio italiano che desiderava diversificare il proprio portafoglio su mercati altrimenti difficilmente raggiungibili come per esempio Cina, India, Brasile, Thailandia o Egitto. Si tratta solo di alcuni dei mercati su cui oggi l'investitore italiano può investire anche soltanto piccole parti del suo capitale, o solo per dire di aver cavalcato un trend da +200%. Per non parlare del mercato delle commodity, che viene proposto sia in versione benchmark che con leva, dal petrolio all'oro passando per il cotone, lo zucchero, il caffè, l'alluminio, lo zinco e, ultimo arrivato, il rame. Benchmark con scadenze lontane per seguire i futures quotati in tutto il mondo su queste materie prime altrimenti inaccessibili se non ai trader più esperti.

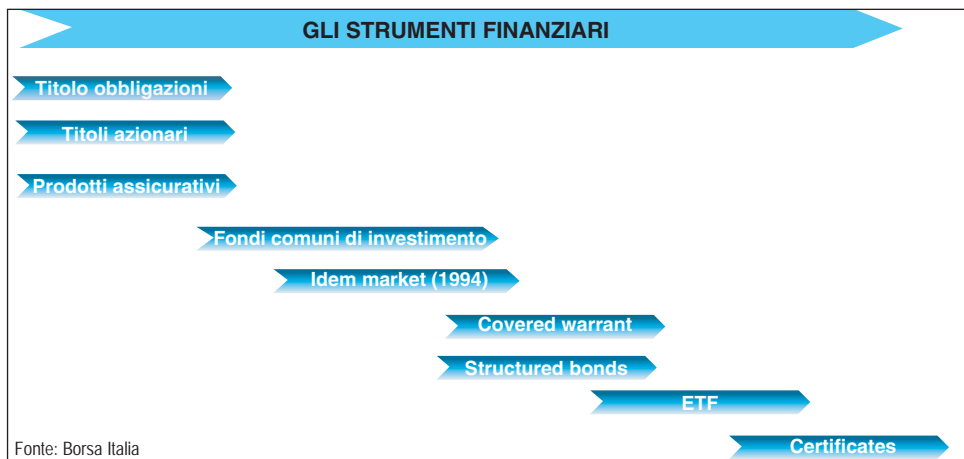
Oltretutto cominciano a nascere certificati con strutture di protezione parziale o totale su indici di materie prime, come i Capital protect di Goldman Sachs, l'ultimo Benchmark di Abn Amro sull'indice COMMIN (il primo indice di materie prime realizzato in Italia, da Club Commodity) o il certificato con l'acceleratore di Société Générale che consente di investire a 5 anni su petrolio, alluminio, rame, zinco e nickel, senza rischio di perdita e bonus del 45% a

 ABN-AMRO			
CERTIFICATE	NOME	SOTTOSTANTE	PREZZO AL 13/10
Theme	Certificati sul COMMIN	COMMIN	In sottoscrizione dal 9 al 27 Ottobre presso Banca Antoveneta
Theme	Amex Natural Gas Cert.	Amex Natural Gas	104
Theme	Amex Oil Certificates	Amex Oil	105
Theme	Certificati sull'India	S&P Custom/ABN Amro India ADR/GDR Total Return Index	120
Benchmark	Cert. sul carburante ecologico	Future Benzina RBOB	1.23
Valuta Plus	Valuta Plus Certificate Lira Turca	Tasso d'interesse monetario sulla Lira Turca	101,5

[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

CONTROVALORE GIORNALIERO SCAMBI SUL SEDEX IN MILIONI DI EURO





prossimi anni, certificati tematici sempre di stile benchmark, sulle energie rinnovabili: acqua, energie eoliche, geotermiche e biomasse o biocombustibili.

GLI EMITTENTI

Più o meno attivi, con certificati in quotazione o in solo collocamento, i protagonisti del mercato dei certificati con o senza leva

patto che l'indice si muova in positivo anche di un solo punto. Inoltre molti di questi certificati sono quantizzati, ossia hanno lo stile di gestione detto Quanto, che neutralizza il rischio valutario: sono quindi valorizzati in euro anche quei sottostanti tipicamente espressi in dollari (tutte le materie prime ad eccezione del cacao) o in yen o ancora in rupie indiane. Anche per chi è interessato al mercato delle valute le proposte non mancano, certificati con o senza leva, depositi monetari che remunerano interessi ai tassi del Paese di riferimento (come Valuta Plus, con depositi che arrivano al 15% annuo sulla lira turca). Infine, per seguire il business dei

sono aumentati notevolmente nel corso degli ultimi 12 mesi: in rigoroso ordine alfabetico hanno emesso almeno un certificato in Italia AbaxBank, Abn Amro, Banca Aletti, Banca Caboto, Banca Imi, Bear Stearns (debutta in queste settimane in Italia), Bnp Paribas (che ha emesso un paio di Twin Win collocati dalle reti di promotori), Citigroup (attiva in Italia con soli collocamenti e qualche vecchia emissione), Commerzbank (ormai presente nei database ma non più operativa nel market making), Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch (ormai ferma da mesi), Sal. Oppenheim, Société Générale, Ubs (anch'essa ferma in Italia ma molto

X-markets



Regalo
inaspettato

Beneficiare dei rialzi del sottostante e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi? Inaspettato, ma vero. Con **Bonus Certificate** è molto semplice: infatti è sufficiente che durante l'intera vita del certificato, l'azione o l'indice di riferimento non tocchi mai un certo valore (la barriera), perché il Bonus Certificate paghi alla scadenza il valore maggiore tra il Bonus e il valore dell'azione o indice. Se invece la barriera viene toccata, alla scadenza l'investitore otterrà esattamente il valore dell'indice o dell'azione di riferimento.

Con il **Bonus Certificate** quindi si hanno:

- Facile accesso ai mercati
- Protezione¹
- Performance

Bonus Certificate: la giusta protezione¹ per performance inattese.

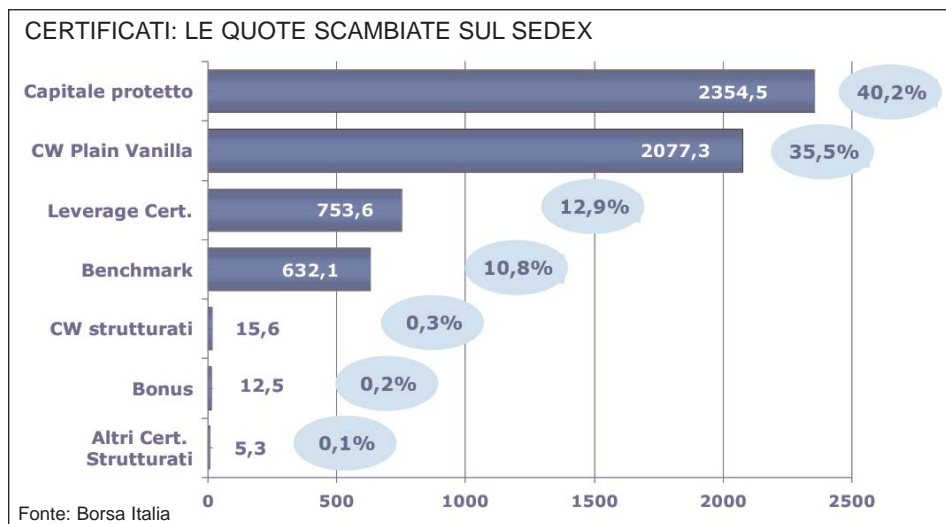
X-markets. Il team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota permettendone la negoziabilità e liquidità.

www.x-markets.db.com
x-markets.italia@db.com
Numero verde 800 90 22 55
Fax +39 02 8637 9821

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

¹Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto Informativo
Il presente documento costituisce un messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Prima di ogni decisione d'investimento raccomandiamo di leggere il Foglio Informativo, il Regolamento e il Prospetto Informativo disponibili sul sito dell'emittente www.x-markets.db.com, e su richiesta al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.



tente stesso, attraverso i propri siti internet, i giornali e i media. Le banche, intese come strutture classiche con il private banker allo sportello, o le reti di promotori finanziari, stanno iniziando solo adesso a proporre strumenti alternativi ai prodotti della casa al fine di rendere al cliente un servizio di vera ed efficiente consulenza. Nel caso specifico, RasBank, Finanza&Futuro e Fineco sono gli apripista di questo fenomeno che si sta diffondendo con la stessa velocità con cui sta crescendo il mercato. Anche le quotazioni

attiva in Svizzera), Unicredit/Ubm e infine Jp Morgan Chase, che ha fatto il suo esordio al Sedex la scorsa settimana.

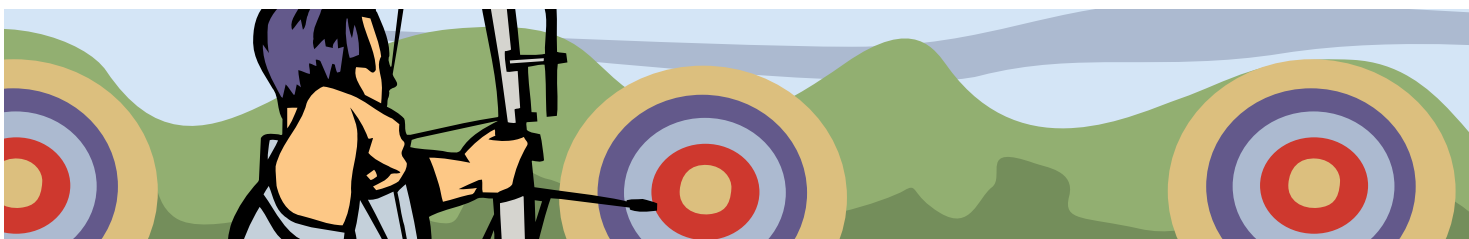
LA DISTRIBUZIONE E DIFFUSIONE DEI CERTIFICATI

Fino ad oggi la distribuzione dei certificati è stata affidata ai soli collocatori appartenenti ai gruppi bancari di cui fanno parte gli stessi emittenti e l'informazione sul funzionamento e sulle nuove emissioni dipendeva essenzialmente dall'emittente

su circuiti gestiti dalle stesse banche o reti (Sso di Fineco o AbaxBank) stanno aumentando. Ad esempio sul Sistema di scambi organizzati di Fineco sono già 8 i certificati investment (prevalentemente Equity protection) a disposizione di promotori e clienti. Questo cambiamento dovrebbe contribuire a risolvere alcune problematiche legate alla diffusione di questi strumenti, come la difficile comprensione della brochure rilasciata dagli emittenti, il funzionamento dei certificati e la scarsa liquidità degli stessi, problemi evidenziati in una ricerca del NewFin, Centro studi dell'Università

Sal. Oppenheim

CENTRA IL TUO OBIETTIVO



Con i certificati di investimento di Sal. Oppenheim fai centro per raggiungere i tuoi obiettivi e accrescere il tuo capitale. Sal. Oppenheim è la più grande banca privata europea, premiata in numerose occasioni per le sue innovazioni finanziarie. Nel 2006 Sal. Oppenheim è stata insignita per la seconda volta in tre anni del rinomato

premio tedesco "Goldener Bulle" (Toro d'oro) assegnato per il prodotto più innovativo: il TWIN WIN. Scegli per il tuo portafoglio tra i nostri certificati: TWIN WIN, PROTECT Bonus, Discount, Express Bonus, Cash Collect ed Equity Protection. Trova la soluzione ideale per ogni condizione di mercato e obiettivo di rendimento.

numero verde 800 782 217 • www.oppenheim-derivati.it • derivati@oppenheim.it

Le potenzialità dei certificati

Una ricerca dell'Università di Bocconi

I mercati finanziari sono in rapida evoluzione. Nel corso degli ultimi tre lustri abbiamo assistito alla nascita di numerosi nuovi prodotti di investimento che hanno permesso l'accesso dei risparmiatori a mercati prima riservati agli investitori istituzionali, a causa della loro complessità e della conoscenza inferiore che di essi si aveva. Dal successo dei fondi comuni di investimento nella seconda parte degli anni '90 si è passati attraverso il vertiginoso sviluppo degli ETF negli anni più recenti per arrivare ai nostri giorni con lo sviluppo e la diffusione, in Italia ancora alle prime battute, dei certificati. L'Università Bocconi, con il supporto di Deutsche Bank e la collaborazione di Finanza.com e Finanzaonline, ha recentemente portato a termine una ricerca volta a fare il punto della situazione sulle tendenze del mercato italiano dei certificati. Lo studio si è posto dalla parte dell'investitore "self-directed" cercando di capire quali siano le determinanti che possono spingere all'acquisto di un certificato, con una particolare attenzione al ruolo dell'informazione e dell'innovazione, ma anche dalla parte del promotore finanziario per ottenere indicazioni su quali strategie di prodotto e servizio possano essere ottimali per creare un mercato di massa dei certificati.

IL PUNTO QUANTITATIVO SUL MERCATO DEI CERTIFICATI

A maggio 2006 esistevano in Italia 4.859 strumenti finanziari, in larga maggioranza ancora rappresentati dai classici covered warrant plain vanilla (3.665) e in minor misura da covered warrant strutturati ed esotici (222), certificati con leva (383) e investment certificates (589). Non sono queste,

però, le cifre che fanno intuire quanto sia forte la crescita dei certificati e quali siano le potenzialità di questo mercato. Su 5.850,9 milioni di euro di controvalore scambiato sul mercato Sedex nello stesso mese di maggio, ben 3.004, sono stati realizzati dagli investment certificates, mentre 2.077 milioni fanno capo ai plain vanilla, 753 ai leverage certificate e 15,6 agli strutturati. Nel complesso oltre il 60% degli scambi sul mercato Sedex è riconducibile ai certificati. Entrando nel particolare la ricerca ha analizzato la quota di mercato di ogni singola tipologia di prodotto, evidenziando la preponderanza dei certificati a capitale protetto e cw plain vanilla che insieme rappresentano oltre il 75% del controvalore di scambi in euro e l'elevata concentrazione degli emittenti. I primi sei controllano infatti oltre il 95% del totale con Deutsche Bank, Unicredit, Goldman Sachs e Société Générale a guidare la pattuglia.

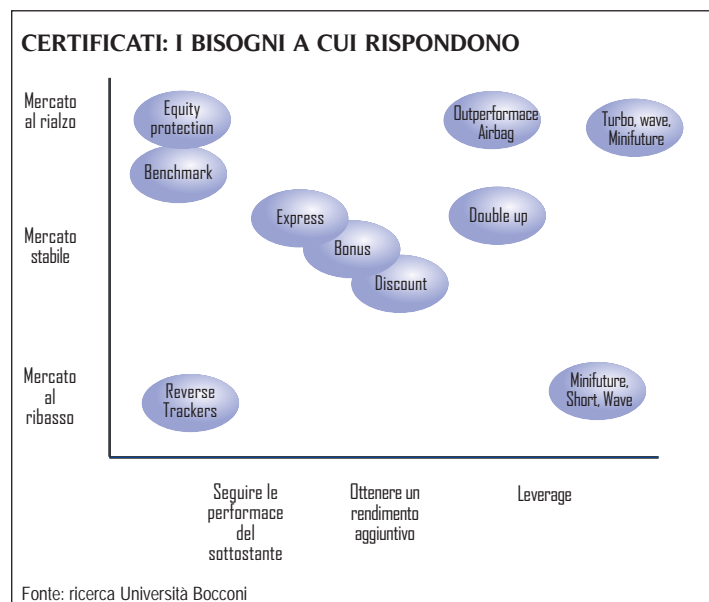
LO "SPAZIO" DEI CERTIFICATI

Un secondo punto qualificante della ricerca è stata l'identificazione dello spazio di mercato dei certificati. In parole povere sono state evidenziate le differenze tra questi e gli altri strumenti di investimento come obbligazioni strutturate, fondi comuni, ETF, futures e azioni. Rispetto alle prime i certificati sono negoziati su mercati regolamentati e ciò garantisce maggiore liquidità e trasparenza. Nei confronti dei fondi comuni, questi ultimi attuano sia strategie attive che passive ma non sono quotati come i certificati. Anche la struttura dei costi appare differente. Nei confronti degli ETF i certificati presentano una gamma di sottostanti più ampia e differenti sono anche le strutture di guadagno e il trattamento fiscale.

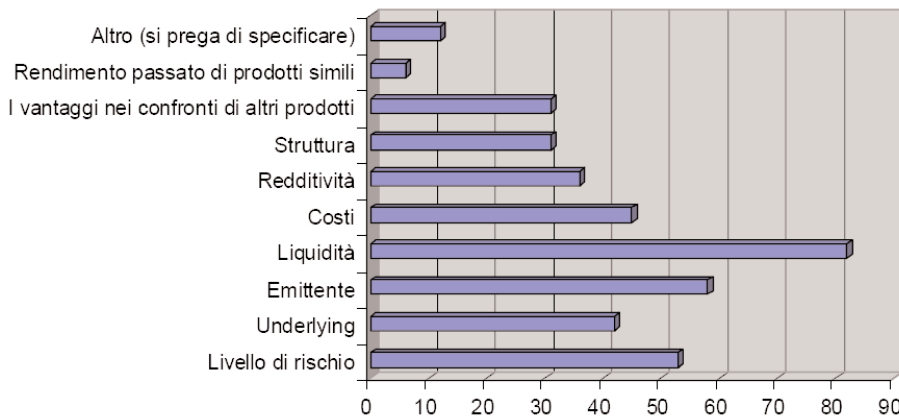
Differenze nei payoff si registrano anche nel raffronto con le azioni (meno vari e diversificati questi ultimi). Inoltre i certificati possono garantire la protezione del capitale ma non danno diritto a dividendi. Infine, rispetto ai futures, i certificati hanno un livello di perdita massima che è predefinito e spread bid-ask più bassi. Esistono inoltre differenze di margin system e stop loss. I certificati appaiono dunque in grado di coprire degli spazi e delle esigenze non coperte da altri prodotti. Non solo, come illustra la tabella riportata in pagina, le diverse tipologie di certificato permettono di perseguire diverse strategie in varie condizioni di mercato.

LE NECESSITA' INFORMATIVE

Stabilito il quadro di scenario all'interno del quale si muove attualmente l'industria dei certificati di investimen-



ELEMENTI CONSIDERATI DALL'INVESTITORE NELLA SCELTA DEI CERTIFICATI



più gettonate sono state internet, le documentazioni fornite dagli emittenti e i giornali. Rimane comunque da colmare un gap informativo, in quanto un elevato numero di rispondenti non ritiene soddisfacenti le informazioni disponibili. Le aree nelle quali l'investitore self directed denota maggiore disagio sono invece quelle riguardanti la liquidità e della trasparenza del mercato e la percezione dell'equità del prezzo di mercato. L'ultima parte della ricerca, dedicata ai promotori finanziari, ha confermato la

to, l'analisi condotta dall'Università Bocconi sposta la sua attenzione sull'impatto che l'introduzione di un prodotto d'investimento nuovo ha sugli investitori "self directed" e sui promotori finanziari. Qualsiasi novità dà vita a un gap-informativo che può essere in parte colmato tramite la ricerca di informazioni da parte dello stesso investitore, sfruttando i canali della prova diretta, della fiducia nel proprio promotore finanziario, della garanzia fornita dagli standard di prodotto e dalla raccolta di informazioni presso altre fonti effettuata autonomamente. I bisogni di conoscenza dell'investitore rimangono comunque in larga parte incolmati e lo studio ha messo in evidenza quali siano le aree maggiormente oscure. La prima parte dell'analisi è stata condotta mediante sottoposizione di questionari online ai lettori dei siti Finanza.com e Finanzaonline. La risposta alla prima domanda evidenzia subito come la presenza del gap informativo abbia finora ostacolato le potenzialità del mercato dei certificati. Ben il 65% degli intervistati ha infatti dichiarato di non aver mai acquistato un certificato, mentre la percentuale media di certificati nei portafogli appare inferiore al 5% (i fondi comuni sono presenti a quasi il 15% mentre guidano le azioni vicine al 45%). Le motivazioni addotte da chi non ha mai investito in certificati sono la non comprensibilità del prodotto ("non riesco a capirlo"), la preferenza per altri prodotti, la liquidità considerata molto bassa, l'elevato rischio percepito e la mancata trasparenza. Tra chi invece ha operato con i certificati, le fonti informative

presenza di un bisogno di maggiore informazione da parte della clientela e le percezioni negative di quest'ultima con riguardo a rischiosità, liquidabilità e costi dello strumento certificato. Per contro l'informazione ricevuta dai promotori finanziari è ritenuta sufficiente. La conoscenza in questo caso viene principalmente sviluppata grazie alla documentazione fornita dagli emittenti e alle informazioni fornite dalla società per la quale si opera. Il successo dei certificati e le loro potenzialità di sviluppo vengono invece ricondotte alla performance e alla struttura innovativa del prodotto mentre meno importanza sembrano avere il trattamento fiscale e l'efficienza di costo che comunque non sono elementi da trascurare assolutamente. Molto rilevanti anche gli elementi semplicità, reputazione e liquidabilità del prodotto, la sua trasparenza, le commissioni di vendita e meccanismi di transazione semplici.

Alessandro Piu



NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca Imi: 9 benchmark in quotazione

Banca Imi comunica di aver ottenuto l'autorizzazione a quotare, a partire dal 23 ottobre, nove nuovi benchmark certificate: l'emissione riguarda nel dettaglio i Paesi emergenti e tra i sotto-stanti offerti figurano l'indice indiano S&P CNX Nifty (inedito in Italia), il Cece, Rdx russo e l'Hang Seng China. Interessante anche l'indice immobiliare area Euro Ftse Epra/Nareit

Banca Aletti: stop loss a catena

Il ritorno sui massimi per gli indici azionari ha provocato una serie di stop loss per gli short certificate di Banca Aletti sullo S&P/Mib in particolare per una serie di strike che in area 39.000 erano separati da soli 100 punti uno dall'altro. Pertanto, i 39500 punti raggiunti dall'indice S&P/Mib, lasciano in negoziazione al momento il solo short strike 40.000 con stop loss a 39.900 punti.

Abn Amro: Amex Gold Bugs in negoziazione

Quotazione sul Sedex a partire dal 13 ottobre per il nuovo benchmark certificate emesso da Abn Amro sull'indice Amex Gold

Bugs. L'indice investe sulle aziende impegnate nel settore dell'estrazione dell'oro.

Deutsche Bank: serie di stop loss su indici e azioni

Dopo i singolari stop loss della scorsa settimana (su short wave 6050 sul Dax stop loss per 0.58 centesimi e su short wave 39.000 su S&P/Mib stop loss per 10 punti) continua la serie di eventi knock-out sui wave su indici ed azioni. Questa settimana è toccato al wave bear su STM strike 14 e al wave bear strike 39.500 su S&P/Mib. A causa degli ultimi stop loss non risultano più disponibili wave short sul Dax.

Abn Amro: rollover per certificate su commodities

Settimana densa di rollover per certificate e minifutures su commodities: in particolare effettuano il rollover i certificate con sottostante Heating oil, Unleaded gasoline, soia e succo d'arancia. I dettagli delle operazioni sono consultabili sul sito dell'emittente e su www.certificatederivati.it



SG Benchmark Certificate

Investi nel futuro.

Da SG arrivano 4 Benchmark Certificate per investire sulle Energie Rinnovabili.

Bioenergie

Benchmark Certificate su indice BIOX
Codice ISIN: XS0265919968
Codice di Neg: S06784

Energie Rinnovabili

(ENERGIA SOLARE - EOLICA - GEOTERMICA
IDRICA E MARINA - BIOENERGIE)
Benchmark Certificate su indice ERIX
Codice ISIN: XS0265921279
Codice di Neg: S06783

Energia Solare

Benchmark Certificate su indice SOLEX
Codice ISIN: XS0265921600
Codice di Neg: S06782

Settore dell'Acqua

(FORNITURA - INFRASTRUTTURE - TRATTAMENTO)
Benchmark Certificate su indice WOWAX
Codice ISIN: XS0265897891
Codice di Neg: S06785

Gli SG Benchmark Certificate su energie rinnovabili sono quotati su **Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**. La **commissione annua è pari a 1%** del valore di emissione.

Iscriviti ai seminari gratuiti sugli SG Certificate di Milano e Roma.
Per informazioni e iscrizioni chiama il numero verde o visita il sito internet.

Per maggiori informazioni:

Numero Verde
800-790491

www.certificate.it

**SOCIETE
GENERALE**

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - Via Olona, 20123 Milano.

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Borsa protetta	Aletti	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 18.10	Protezione 90%: partecipazione 75% e durata di 6 mesi	IT0004114986
Commodities Accelerator	Società Generale	Commodities	collocamento	Fino al 27.10	Capitale protetto 100%; bonus 45%; paniere di 5 materie prime, scadenza 6 anni	XS0268113684
Twin Win	Bear Sterns	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 31.10	Barriera 60%; partecipazione 130% scadenza 4 anni	USU0758PAT22
Certificate	Abn Amro	Amex Gold Bugs	negoiazione	Dal 13.10	Scadenza 2011	NL0000705044
Express	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 10.11	Coupon 6% barriera 80% durata 5 anni taglio minimo 1000€	DE000SAL5ED8
Certificate	Abn Amro	COMMIN	collocamento	Fino al 27.10	Indice commodities	NL0000704757
Double Up	Abn Amro	Mediobanca	negoiazione	Dal 18.10	Strike 17,19	NL0000705408
Benchmark	Banca IMI	Indici paesi emergenti	negoiazione	Dal 23.10	9 benchmark su Nifty; Cece; rdx; Ftse Africa; Epra	
Equity Protection Cap	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 26.10	Protezione 100% partecipazione 110% cap 140%	DE000SAL5E04
Cash Collect	Deutsche Bank	Enel	negoiazione	Dal 18.10	Strike 7,14 cedola 10% barriera 4,284	DE000DB09059
Moneta Sol Levante	Abn Amro	Euro/Yen	collocamento	Fino al 17.10	Obbligazione capitale garantito; 100% apprezzamento yen.	XS0266885408
Express Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 23.10	Coupon 10% primo anno e 5% a seguire. 30% bonus	DE000SAL5AW6
Capital protect Cap	Goldman Sachs	DaxGlobal Bric	collocamento	Fino al 30.10	Protezione 100% partecipazione 46% con cap 108,7%	GB00B19HQG65
Capital Protect Cap	Goldman Sachs	GSCI Industrial Metals	negoiazione	Dal 18.10	Protezione 100% , partecipazione 100% cap 155%.	GB00B18M3160
Equity Protection	Deutsche bank	S&p/ mib	collocamento	Fino al 02.11	Protezione e partecipazione 100%	DE000DB795Z7
Pepp	Deutsche Bank	Eni	collocamento	Fino al 02.11	Barriera 25% da strike e partecipazione 150%	DE000DB796Z5
Express	Deutsche Bank	Dj eurostoxx50	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5%; strike decrescenti; barriera 60% durata 5 anni	DE000DB793Z2
Express	Deutsche Bank	Nikkei225	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5% con strike costanti; barriera 60% scadenza 5 anni	DE000DB794Z0
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 27.10	Protezione e partecipazione 100%	IT0004116130
Twin Win	Goldman Sachs	GSCI Energy	collocamento	Fino al 20.10	Barriera 65%; partecipazione 100% scadenza 5 anni	GB00B1D2L402

E' dunque la settimana del Töl Expo e tra collocamenti e negoziazioni, anche stavolta la tabella presenta uno scenario di fervente attività. Tra le novità, c'è da segnalare il ritorno di Banca Imi con ben 9 benchmark su indici azionari (uno è un immobiliare area euro) con spiccata attenzione ai paesi emergenti come l'indiano Nifty (sottostante inedito) il Cece, l'indice russo RDX o il Dj Turkey Titans; tutti i certificati saranno in quotazione dal prossimo 23 ottobre. Goldman Sachs, che in questi giorni termina il collocamento del Twin Win sull'energia, si lancia immediatamente in una nuova sottoscrizione per un certificato a capitale totalmente protetto sull'indice DaxGlobal BRIC. Un certificato della stessa struttura per un indice della famiglia GSCI che consente di investire sui metalli entra in contrattazione da oggi, 18 ottobre. E oggi è anche il giorno del debutto sul Sedex di due diversi certificati emessi nelle settimane scorse:

un Double Up di Abn Amro sul titolo Mediobanca e un Cash Collect emesso da Deutsche Bank sul titolo Enel. Quest ultimo in particolare offre cedole annue del 10% a patto che il titolo si mantenga ad ogni rilevazione sopra lo strike a 7,14 euro. A scadenza rimborso del capitale se viene tenuta la barriera posta a 4,28 euro con bonus totale pari al 40%. E di bonus, ma del 30% , si parla analizzando il collocamento di Sal oppenheim sul Dj Eurostoxx50 (ancora tra i sottostanti preferiti): un Express Bonus che con durata 5 anni, offre l'opzione di rimborso anticipato già al primo anno con un premio del 10% se si verifica l'evento call. Infine un Express di Deutsche Bank è in collocamento fino al 2 novembre: l'emissione la ricordiamo per la particolarità di avere strike decrescenti per la valutazione dell'evento call.

Pierpaolo Scandurra



Certificati contro fondi

Il tema sull'utilità e la convenienza dei fondi comuni è stato molto dibattuto. Crediamo sia utile iniziare questo confronto tra certificati e fondi facendo il punto della situazione sull'industria del risparmio gestito, accusata di non aver saputo offrire risultati adeguati alle attese a fronte di costi elevati e rilevanti quantità di risparmi affidate loro. I primi fondi comuni di diritto italiano sono nati nel 1984 e per molti anni hanno rappresentato un'innovativa forma di investimento. Nel 1998, ben quattordici anni dopo la nascita, i fondi comuni in particolare azionari hanno vissuto l'anno della consacrazione a validi strumenti di investimento, grazie alle brillanti performance. Un versamento iniziale di 10 milioni di lire dal momento in cui passava dall'investitore alle casse della Società di gestione diventava, nella migliore delle ipotesi, 9.600.000 a causa della commissione di ingresso. Non era un problema. La Borsa il mattino dopo segnava un rialzo del 2% in apertura e un +3% in chiusura, e la commissione era quasi totalmente recuperata. Dopo un mese il cliente chiedeva un estratto conto e constatava che i 10 milioni erano diventati 10.300.000. E allora sì che potevano andare bene anche Gestioni patrimoniali con commissioni doppie, per la gestione del fondo e per l'extra-performance. Comprare quote di fondi azionari area Giappone con il Nikkei a 20.000 punti, (oggi 16.500), regalava la sensazione di essere diventati abili speculatori, al punto da indurre molti ex Bot-people a sbandierare gli estratti conto della Banca o della Sim come se fossero un'onorificenza di Stato.

La palla di neve della raccolta netta cresceva sempre più con il passare dei mesi e, a febbraio 2000, secondo dati Assogestioni la raccolta netta su fondi azionari ammontava a 12.256 milioni di euro su un totale di 63.551 milioni di euro dell'intero anno 2000. Quello che è accaduto a quei 12.256 milioni di euro è tristemente noto: il 70% di quella enorme cifra, a distanza di 6 anni e mezzo non è

stato ancora recuperato e, in alcuni casi, si tratta di perdite irrimediabili. Fa scalpore sapere che alcuni fondi high-tech o internet su cui si erano riversati milioni di euro nel 2000/2001, oggi sono diventati fondi obbligazionari misti. Il motivo è legato al fatto che la quota azionaria nel portafoglio si era talmente ridotta a scapito dei crediti da minusvalenze che la politica di gestione del fondo era diventata incompatibile con la situazione e quindi si è resa necessaria l'incorporazione/fusione in fondi obbligazionari misti. Le commissioni di gestione in tutto questo hanno avuto un impatto relativo sui risultati operativi, disastrosi a prescindere dalla capacità gestionale.

Dopo 5 anni alcune voci hanno cominciato a uscire dal coro. Con i rapporti Mediobanca sui risultati conseguiti si comincia a prendere coscienza del fatto che 100 euro ipoteticamente investiti in Borsa nel 1996 sarebbero diventati 340 euro nel 2005 a fronte di fondi azionari, (fonte indice Fideuram), che hanno portato a 267 euro i 100 iniziali, con una sottoperformance di 73 euro rispetto al mercato. Cambia il listino ma non il risultato. Sulle azioni dell'Eurostoxx50, dalla fine del 1991, la sottoperformance dei fondi azionari area euro è addirittura di 302 euro (638 contro 336). La musica non cambia se si vanno ad esaminare gli azionari americani, o il reddito fisso in lire o in euro a medio-lungo ter-

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	COUPON	1st EARLY REDEMPTION	PART.	Bid/Ask al 13/10
Express	NIKKEY 225	5%	nov-07	NA	In Sottoscrizione
Double Win	S&P/MIB	NA	NA	50%-50%	96,25-96,95
PEPP	ENI S.p.A	NA	NA	150%	In sottoscrizione
Twin Win	Euro Stoxx 50	NA	NA	100%-100%	101,85-102,40
PEPP	TELECOM IT	NA	NA	150%	104,40-104,90

[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

mine. Sempre, in tutti i casi esaminati, i fondi comuni hanno fatto peggio di un investimento passivo.

GESTIONE PASSIVA

E' stato proprio questo fattore a determinare il successo degli ETF nel corso degli ultimi 3 anni: se soltanto in rari casi la gestione attiva ha determinato un risultato migliore del benchmark e se per ottenere tali risultati si sono pagate, a prescindere dal risultato finale, commissioni di gestione e oneri vari, tanto vale replicare passivamente l'indice. La replica passiva è anche alla base dell'investimento in certificati di tipo A detti Benchmark. Ai fini del confronto è opportuno definire quali sono le caratteristiche peculiari dei tre strumenti di investimento accomunati da questo stesso stile di gestione.

DEFINIZIONE E PREZZI

Un ETF è un fondo comune o una sicav con una sua identità legale, gestito da una società di gestione e negoziabile in Borsa come una normale azione. A differenza del fondo che ha un solo valore quota è caratterizzato da due differenti valorizzazioni, quella del Nav (ossia il valore netto della quota) che è la replica fedele del sottostante, e quella della vendita sul mercato dell'ETF stesso, il quale per l'effetto di domanda e offerta, avrà un suo

prezzo di mercato. Il certificato è invece uno strumento derivato cartolarizzato emesso e gestito da banche. La valorizzazione è unica ed esso riflette essenzialmente il valore dell'indice sottostante.

TRATTAMENTO FISCALE

Per i fondi di diritto italiano è prevista la tassazione in capo al fondo del 12,5% sul rendimento positivo ottenuto ogni anno. In questo caso l'investitore non deve porre in essere alcun adempimento fiscale perché le imposte sono prelevate direttamente a monte dal fondo. Il risparmiatore, nel momento in cui disinveste dal fondo e incassa un provento, non deve più nulla al Fisco in quanto il valore della quota viene calcolato al netto dell'imposta. E' consentita la compensazione delle minusvalenze da redditi diversi per le sicav armonizzate, mentre le plusvalenze non consentono compensazione in nessun caso in quanto considerate redditi da capitale.

I proventi degli ETF derivano da due valorizzazioni e rientrano dunque in due differenti tipologie di reddito:

- reddito da capitale: derivante dai dividendi percepiti e dall'incremento di valore netto delle quote (Nav o Net asset value);
- redditi diversi: il capital gain/capital loss derivante dalla discrepanza tra i prezzi di compravendita ed il valore effettivo

Aletti Bonus Certificate.

Ti premia anche quando non te lo aspetti.

Banca Aletti, la Banca del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara impegnata nell'ideazione di soluzioni d'investimento efficienti e innovative per gli investitori privati, ha creato il **Bonus Certificate**.

Il **Bonus Certificate** consente di investire in modo semplice in un indice di borsa oppure in un singolo titolo assicurando un rendimento minimo alla scadenza, il bonus, a una condizione: che il sottostante non sia mai sceso sotto un certo livello, detto barriera, durante la vita del Certificate.

In uno scenario di mercati poco volatili durante la vita del **Bonus Certificate**, l'investimento garantisce alla scadenza un rendimento superiore rispetto all'investimento diretto nell'indice o nel titolo sottostante. In presenza di oscillazioni molto forti, investire in un **Bonus Certificate** equivale invece ad investire direttamente nel sottostante.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	BARRIERA	BONUS	SCADENZA
IT0004033046	S&P/MIB	28.552	125%	30-06-2009
IT0004051378	DJ EUROSTOXX50	2.686,35	117%	30-06-2009

I **Bonus Certificate** emessi da Banca Aletti sono quotati in Borsa Italiana, dove il lotto minimo negoziabile è di un Certificate.

Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo
Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT> NUMERO VERDE 800.215.328
www.aletticertificate.it info@aletticertificate.it
Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

delle quote, misurato tramite i Nav dei giorni in cui vengono effettuate le transazioni. I redditi da capitale, oltre ai dividendi eventualmente percepiti, sono pari alla differenza tra il valore del Nav del giorno in cui le quote dell'ETF sono state vendute ed il valore del Nav del giorno in cui le quote dell'ETF sono state acquistate. La differenza viene usualmente definita delta Nav. I redditi diversi, invece, si ottengono sottraendo il delta Nav dalla differenza determinata dal prezzo di vendita dell'ETF ed il prezzo di acquisto dello stesso. A seconda che l'ETF sia armonizzato (quotato a Milano) o non armonizzato l'aliquota d'imposta applicata in sede di tassazione varierà. Per un ETF armonizzato e per un investitore che scelga un regime fiscale amministrato la banca applicherà sui redditi da capitale e sui redditi diversi una ritenuta a titolo d'imposta con aliquota del 12,5%. Più sfavorevole il regime fiscale relativo agli ETF non armonizzati. Sempre in ipotesi di regime fiscale amministrato la banca applicherà ai redditi da capitale una ritenuta a titolo di acconto del 12,5% ma tali redditi dovranno poi essere indicati in sede di dichiarazione dei redditi e saranno assoggettati ad aliquota marginale sul reddito. Sui redditi diversi, invece, l'intermediario applicherà un'imposta sostitutiva del 12,5% e tali redditi non dovranno essere indicati in sede di dichiarazione dei redditi. A livello fiscale, quindi, gli ETF non armonizzati risultano penalizzati rispetto a quelli armonizzati in quanto i redditi da capitale sono assoggettati all'aliquota marginale di norma superiore al 12,5%.

Il certificato infine è soggetto ad un'unica tassazione, pari al 12,5% sulla plusvalenza maturata e consente la compensazione di minus/plusvalenze.

DIVIDENDI

Fondi comuni ed ETF distribuiscono con modalità differenti i dividendi. Alcuni ETF li distribuiscono solo parzialmente e con periodicità trimestrale. Per i certificati non è invece prevista la distribuzione. I dividendi vengono incassati dagli emittenti i quali, in molti casi, scontano il prezzo offerto dell'ammontare stimato del flusso dividendi fino alla scadenza. C'è da sottolineare che molti indici offrono un flusso cedolare inferiore ai 2 punti percentuali annui che non vanno neanche a coprire interamente le spese sostenute per un investimento in fondi. Inoltre le materie prime non distribuiscono dividendi.

COSTI

Il Total expense ratio, il costo effettivo totale di maggiori dimensioni, è senz'altro appannaggio del fondo comune. Alle commissioni di ingresso, switch, uscita (ormai quasi sparite), extraperformance e gestione, vanno aggiunti oneri vari che le sgr possono addebitare quali il compenso per la banca depositaria e per la

società di revisione, le spese di pubblicazione della quota, il contributo di vigilanza, le spese legali e giudiziarie. La somma di tutte queste spese non è facilmente quantificabile ma è immaginabile. Un ETF ha i soli costi di gestione, a volte anche non presenti, quantificabili in uno 0,3/0,8% annuo. Il certificato neanche questi. Non è soggetto ad alcun costo se non quello dello spread (presente anche negli ETF), e che da prospetto si aggira sul punto percentuale, e dell'eseguito azionario, dipendente dal proprio intermediario (così come per l'ETF).

LIQUIDABILITA'

I certificati ETF sono quotati sul Sedex, vendibili e acquistabili in tempo reale. Il fondo comune è soggetto a tempi di vendita o switch che variano da t+3 a t+0 (solo in alcune sgr per ora). Questo aspetto è fondamentale in caso di shock finanziari improvvisi che costringono l'investitore in fondi a subire almeno un paio di giorni di pesanti ripercussioni a differenza di quanto avviene per il possessore di certificati o ETF, soggetto al massimo ad un costo di slippage. Per contro la valorizzazione unica della gestione del fondo consente di avere la certezza della vendita o dell'acquisto di cifre anche importanti, mentre su certificati ed ETF la transazione di importi simili è subordinata al rischio liquidità.

SCADENZA

Fondi ed ETF non hanno una scadenza prefissata e quindi lasciano totale libertà all'investitore. I certificati, fino a quando non saranno introdotti gli Open end già diffusi in Svizzera e Germania, comportano la chiusura ad una data certa, che potrebbe anche essere la meno indicata dell'intero periodo di investimento.

SOTTOSTANTI

Sotto questo aspetto il certificato offre le maggiori opportuni-

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	PROT.	STRIKE	PREZZO AL 12/10
PROTECT Bonus	Dj Euro Stoxx 50	120%	2,305.04	3,292.92	37.78
PROTECT Bonus Quanto	Nikkei 225	130%	10,349.00	14,784.29	105.9 8
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	PROT.	STRIKE	PREZZO
Twin Win	S&P/MIB	150%	21,235.80	35,393.00	109.44
Twin Win	Dj Euro Stoxx 50	150%	2,712.23	3,874.61	99.77
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	PROT.	STRIKE	PREZZO
Express Bonus	S&P/MIB	110%-118%	28,314.40	35,393.00	104.39.00

[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

tà: indici azionari mondiali, emergenti e settoriali, tematici (acqua ed energie rinnovabili), materie prime (singole commodities o indici generali) e indici obbligazionari, per non parlare della possibilità di investire in certificati quantizzati ossia che neutralizzano il rischio cambio. Per molti di questi non sussiste nemmeno il problema dividendi mentre la possibilità di diversificare in maniera efficiente il portafoglio è concreta.

CONCLUSIONI

Da quanto esposto e dati alla mano, i certificati rappresentano una più che valida alternativa all'investimento in fondi comuni, così come gli ETF, a favore dei quali l'informazione finanziaria ha fatto molto in questi anni. Lo stesso non si può dire per i certificati che soltanto in questo 2006 sono assurti agli onori delle cronache per la loro caratteristica di creare strutture alternative capaci di offrire protezione, bonus o altre opzioni accessorie (come il guadagno anche in caso di ribasso). Eppure i primi Benchmark risalgono al 1998 e in questi anni moltissimi sono stati utilizzati anche da investitori istituzionali per strategie di copertura. Carenza e scarsa diffusione di informazione da parte degli intermediari incaricati di svolgere consulenza o assistenza finanziaria hanno afflitto finora la diffusione dei certificati, ma il vento ora è cambiato. Tornando sul tema delle commissioni, recentemente è stato imposto l'obbligo di inserire nei

prospetti informativi dei fondi comuni la percentuale delle commissioni di gestione dei fondi che viene retrocessa alle reti di distribuzione. Dai prospetti informativi si evince che la stragrande maggioranza di queste commissioni vengono rigirate ai venditori (sportelli bancari, reti di promotori finanziari e così via). Nei casi dei grandi gruppi bancari, questa percentuale di retrocessione si aggira intorno all'80%. In alcuni casi si arriva a superare il 90% (SanpaoloIMI Am ad esempio retrocede il 92,1%). Per i gestori più indipendenti questa percentuale oscilla intorno al 60% (Anima il 62%, Azimut il 63,4%). Per la parte maggioritaria della cosiddetta industria del risparmio gestito le commissioni di gestione, in larga maggioranza, non servono a gestire i soldi affidati dagli investitori ai gestori bensì a pagare i distributori. Ad esempio un investitore che affida ad un fondo comune d'investimento 100.000 euro pagherà, mediamente, circa 1.500 euro all'anno di commissioni di gestione. Di questi solo 300 euro andranno ai gestori (che dovranno pagare non tanto i gestori quanto tutta la parte amministrativa della società di gestione) e 1.200 andranno ai distributori. Non è un caso che in questi ultimi mesi molte reti di distribuzione stiano iniziando a proporre ai propri clienti i certificati. E non c'è da stupirsi se sui prospetti iniziano ad apparire le commissioni di distribuzione (in sola fase di collocamento).

Pierpaolo Scandurra

Oggi coltivo
la nuova energia.

Nuovi Theme Certificates ABN AMRO sui biocombustibili.

Ancora innovazione finanziaria da ABN AMRO con i Certificates legati ai settori e ai temi più caldi dei mercati mondiali. Da oggi puoi investire facilmente sulle fonti alternative di energia per riscaldamento o autotrazione con i Theme Certificates sui biocombustibili, che replicano l'andamento dell'indice ABN AMRO Biofuels Total Return. L'indice è un paniere di 7 materie prime (zucchero, granturco, frumento, farina di soia, olio di soia, canola, semi di ravizzone) da cui si ricavano le alternative al petrolio: etanolo e biodiesel. E, se vuoi, ci sono anche Certificates sull'energia rinnovabile (idrica, geotermica, eolica, solare e biomasse) e sull'acqua. I Certificates ABN AMRO sono tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia. La liquidità è garantita da ABN AMRO.

Nome	Codice ISIN	Scadenza
THEME CERTIFICATES SUI BIOCOMBUSTIBILI	NL0000600237	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SULL'ENERGIA RINNOVABILE	NL0000019750	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SULL'ACQUA	NL0000019735	20.05.2011

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base dei Certificates e le Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Per ogni Theme Certificate è prevista una commissione annuale pari ad 1,5 Euro, calcolata però solo in relazione ai giorni di effettivo mantenimento in portafoglio. Il sottostante è denominato in valuta diversa dall'Euro: occorre pertanto considerare anche il rischio di cambio.

Per ricevere la brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it

info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO

Huelsmann, il mercato italiano ha enormi spazi di crescita per i certificati

Il mercato dei certificati è in forte crescita in Europa. Il mercato più sviluppato è attualmente la Germania ma si assiste a una sempre maggiore diffusione di questo strumento di investimento anche nel Belpaese. Eckhard Huelsmann, Head of product sales europe per Dws Reatil structured products spiega a Certificate Journal quali siano le determinanti del successo dei certificate.

■ In questi anni abbiamo assistito alla crescita del mercato europeo dei prodotti strutturati e in particolare dei certificati. Come valuta lo sviluppo del mercato italiano dei certificati rispetto agli altri Paesi europei?

Il mercato più sviluppato è senza dubbio la Germania. Dopo soli 8 anni il mercato dei certificati vale più di 100 miliardi di euro con più di 100.000 prodotti emessi da 35 emittenti diversi e ben 500 sottostanti su cui investire. E la tendenza di crescita non sembra rallentare. In Italia 6 persone su 10 non conoscono ancora i certificati e questo dimostra che il mercato italiano ha enormi spazi di crescita ed è solo all'inizio rispetto ad altri Paesi come la Germania o la Svizzera.

■ In queste settimane stiamo assistendo ad un boom di nuove emissioni, nuove strutture e nuovi sottostanti. Ma cosa c'è alla base del successo dei certificati?

Credo che i certificati siano caratterizzati essenzialmente da 3 vantaggi: il primo riguarda l'accesso ad un numero immenso di sottostanti. Negli ultimi anni l'investitore è diventato molto più selettivo e mentre prima si accontentava di investire ad esempio sull'Asia in generale, adesso è interessato ad un singolo Paese come la Corea o ad uno specifico settore come il mercato immobiliare asiatico o ancora alle energie rinnova-

bili in Cina. In seconda battuta, i certificati offrono la possibilità di guadagnare in qualsiasi scenario di mercato. Anche se i mercati scendono o non si muovono si può ottenere un rendimento molto positivo senza limitare il potenziale upside, per esempio tramite i Bonus certificates. In Germania più di 10 miliardi sono investiti in bonus certificates, segno che l'investitore ha capito che tale strumento ha una marcia in più



... I certificati offrono la possibilità di guadagnare in qualsiasi scenario di mercato ...

rispetto all'investimento diretto nel sottostante. Infine, e forse è l'aspetto più importante, le strutture dei certificati permettono di gestire bene ed in maniera efficace il rapporto rischio/rendimento. Dal capitale protetto ai certificati con leva l'investitore può scegliere la soluzione preferita secondo il suo profilo di rischio.

■ Ci ha illustrato quali sono secondo Lei i vantaggi che un certificato offre. Ci saranno anche degli aspetti meno positivi nell'investire in certificati rispetto ai fondi, dei quali ad esempio DWS si occupa in maniera specifica per Deutsche Bank.

La prima cosa da dire è che al contrario dei fondi comuni d'investimento, i certificati espongono al rischio emittente. E la trasparenza

che riguarda le commissioni e i costi non sempre è garantita. Ma soprattutto si sente la mancanza, a differenza di quanto avviene nel mondo dei fondi, di un'agenzia di rating, tipo Morningstar o Standard&Poors, che possa fornire all'investitore la bussola per orientarsi tra tutti i certificati che oltretutto stanno aumentando notevolmente. L'ultimo aspetto che personalmente ritengo penalizzante di un investimento in certificati rispetto ai fondi è lo stile di gestione passiva, cioè non c'è la possibilità di un intervento immediato sulla base dello sviluppo del mercato per creare performance migliori o diminuire rischi, e cioè manca il lavoro tipico di un gestore di un fondo.

■ Quindi, meglio fondi o certificati?

DWS sta lavorando su un progetto finalizzato a riunire i vantaggi dei certificati con quelli dei fondi, offrendo all'investitore "il meglio dei due mondi". In altri paesi esistono già i fondi che investono in certificati e DWS ha in programma di portare queste ed altre innovazioni anche sul mercato italiano. La combinazione tra gestione attiva e strutture efficaci come ad esempio le strutture bonus, twin win oppure express è una carta vincente per l'investitore. Fra l'altro i fondi comuni DWS utilizzano sempre di più i derivati per creare maggiori performance. Ad esempio inseriamo delle strategie basate su opzioni, o sui covered call writing per i fondi obbligazionari ed azionari per aumentare la performance senza prendere più rischi. Questa è un'innovazione nel mondo delle società di gestione.

■ Possiamo quindi attenderci presto dei fondi che investono in certificati. Ma perché prendere un fondo anziché investire direttamente sul certificato inserito nel fondo?

Innanzitutto la gestione attiva. DWS, che quest'anno festeggia il 50esimo compleanno, è numero uno delle società di fondi in Germania, premiata per 12 anni consecutivi da Standard&Poors come miglior società di gestione tedesca ed è considerata leader dell'innovazione. Negli ultimi 10 anni sono stati lanciati circa 300 nuovi fondi e circa i due terzi dei fondi DWS battono il benchmark. Questa capacità sarà combinata con l'efficienza dei certificati e darà vita ad una nuova generazione di prodotti che in futuro sarà disponibile anche in Italia.

■ Torniamo a parlare del mercato dei certificati: la larga diffusione in Germania potrebbe essere dovuta anche alla politica di spread adottata che limita a volte a pochi centesimi di punto il costo da sostenere per una transazione, a fronte invece di spread troppo spesso superiori al 2% che si vedono sul mercato italiano?

Lo spread si può ridurre se c'è molta liquidità sul certificato o sul sottostante, o se ci sono tanti attori sullo stesso segmento, il che porta ad una competizione che si riflette sui margini e quindi sugli spread. In Germania abbiamo 35 emittenti che operano nel settore certificates e i regolamenti consentono l'emissione di una gamma completa di strutture e sottostanti in maniera diversa da quanto avviene oggi in Italia. La cultura finanziaria dell'investitore tedesco fa il resto.

■ Una curiosità, in Svizzera e Germania esistono da tempo i certificati Open End, ossia senza scadenza. In Italia ci sono delle difficoltà, Lei crede che potrebbe essere un vantaggio per gli investitori italiani avere a disposizione certificati di questo tipo?

Il vantaggio principale dei certificati Open End (che in Italia non hanno ancora l'autorizzazione) rispetto alle strutture con scadenza è che l'investitore può decidere quando vuole vendere il certificato, senza essere soggetto a scadenze predefinite. In questo gli Open End assomigliano molto ai fondi, che sono apprezzati proprio per l'assenza di vincoli temporali. Aldilà di

questo, in alcuni Paesi europei, i certificati Open End sono vantaggiosi sotto un punto di vista fiscale. Ad ogni modo, va chiarito che gli emittenti di certificati Open End hanno la facoltà di richiamare

il prodotto, normalmente con un anticipo di 12 mesi. Quindi la parola Open end va vista anche sotto questo profilo.

■ Per concludere, quali sono i settori più attraenti a livello europeo?

Il mondo della finanza si sta globalizzando. Mercati emergenti, Asia in particolare, le materie prime e le valute, offrono nuove possibilità. E concetti innovativi di gestione, come i prodotti total return o hedge funds rappresentano opportunità con un profilo rischio/rendimento interessante per l'investitore.

... il bonus certificate ha una marcia
in più rispetto all'investimento
diretto nel sottostante...

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiderivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatiderivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.