

## RAPPORTO 2009

### IL 2009 DEI SOTTOSTANTI

Dominato dalla volatilità, che nell'anno si è attestata ad un livello quattro volte superiore alla media degli anni precedenti, il 2009 dei mercati finanziari ha chiuso i battenti lasciando dietro di sé una scia di record negativi e positivi. A guardare il bilancio finale non si direbbe che dopo sole dieci settimane l'anno si stava presentando con le credenziali giuste per diventare uno dei peggiori della storia. I minimi toccati nel mese di marzo sono stati per molti indici e titoli il punto più basso degli ultimi quindici anni e a questo punto, si può dire, che proprio l'eccessivo pessimismo che aveva fatto crollare le quotazioni ha acceso la miccia per un rally di proporzioni storiche che ha consentito ai mercati di chiudere l'anno sui massimi. Volendo stilare un bilancio, è certo che il 2009 è stato un anno d'oro per i mercati emergenti del Sudamerica, con il Merval argentino cresciuto del 114,95%, il Peru Lima General Index salito del 100,99%, e il Bovespa brasiliano in rialzo dell'82,66%; per il Kazakhstan e per la Russia, che con il Russian Rts Index in dollari e il Micex ha superato il 120% di rialzo, e per il Colombo All Share dello Sri Lanka, cresciuto anch'esso di oltre il 120%. Poco al di sotto del 100% si sono fermati altri mercati emergenti, come l'ISE National 100 di Istanbul o il BSE Sensex indiano. Di segno opposto le performance del Ghana Stock Exchange, in calo del 46,58%, che però vale la pena ricordare era stato nel 2008 tra gli unici tre indici, su un totale di 91 indici primari, ad aver chiuso l'anno con il segno più (+58%), e il Nigeria Stock Exchange, in ribasso del 33,77%. Tra le single stock incluse nell'ampio Dj Stoxx 600, la migliore performance annuale è stata quella dell'austriaca Immoeast, un'immobiliare specializzata nell'acquisizione, sviluppo e leasing di proprietà dell'Est Europa, con uno straordinario 736,96% di rialzo, seguita dalla Kazahkmis, il gruppo kazako del rame quotato sulla borsa di Londra, che ha fissato la sua variazione finale ad un +474,89%. Tra i titoli senza dubbio più conosciuti ai più, con un ragguardevole 351,78%, si è attestata la tedesca Infineon Technologies. Dall'altra parte della classifica, con una flessione del 69,20%, si è fermata la casa auto tedesca Volkswagen, recentemente esclusa dai 30 titoli del Dax a causa dell'eccessiva riduzione del flottante. I titoli ordinari della casa automobilistica tedesca sono stati sostituiti dalle azioni privilegio dopo che l'emirato arabo del Qatar ha annunciato di essere salito al 17% del capitale ordinario e in relazione al piano di acquisto della compagnia da parte di Porsche. Molto male anche il leader tedesco del fotovoltaico, la Q-Cells, che ha chiuso il 2009 perdendo il 54,94% del proprio valore in borsa. Passando ai titoli di casa nostra, il podio è formato da Cir, in rialzo del 148,97%, da Fiat, con un 123,31% e da Tenaris, in crescita del 108,07%. Da notare però che i primi due titoli del 2009 sono stati i peggiori nell'anno precedente, chiudendo il 2008 rispettivamente in calo del 71,33 e 74,06%: il buon risultato del 2009 sembra essere stato quindi condizionato in gran parte dal pessimo andamento dell'anno precedente. Non hanno invece saputo reagire alle pesanti flessioni di inizio anno, recuperando il segno più, nove dei quaranta titoli inclusi nell'indice: la maglia nera del 2009 è andata a Lottomatica, in calo del 20,28%, a Banca Monte Paschi di Siena, in flessione del 19,53%, e al gruppo Fondiaria con un -13,20%.

Passando al mercato delle commodity, il 2009 è stato un anno globalmente positivo. Solamente due materie prime hanno chiuso con il segno meno, il gas naturale e il frumento, mentre sono sedici i segni più che si contano scorrendo l'elenco delle commodity incluse nell'ampio S&PGSCI Commodity Index. Ai primi posti si sono attestati i metalli industriali, in gran recupero dopo la batosta del 2008, con il rame in rialzo del 141%, il piombo del 137,81% e lo zinco del 113,50%; in forte crescita è risultato anche il prezzo dello zucchero, cresciuto del 128,20%, e del greggio, salito del 77,94%. Più contenute, ma pur sempre notevoli, sono state la performance dell'oro, apprezzatosi del 24%, e dell'argento, schizzato in alto di quasi il 50%. Infine il mercato delle valute ha mostrato un ottimo andamento per i dollari australiani e per quelli neozelandesi, visti crescere di oltre il 20% contro l'euro, della corona norvegese, apprezzatasi del 17% e del dollaro canadese, in recupero del 13%. Male, invece, lo yen e il dollaro americano, che hanno perso rispettivamente il 5,09% e il 2,64% contro la valuta unica. Estendendo la classifica del 2009 a tutte le valute, la migliore performance è stata quella del real brasiliano, cresciuto del 30% contro l'euro, e del rand sudafricano, capace di recuperare il 24%.

Ma quanto visto finora, quanto può interessare a chi non ha avuto strumenti a disposizione per investire sul Merval di Buenos Aires o sul titolo Immoeast? Poco, immaginiamo. Per questo, l'attenzione verrà ora focalizzata solamente sui sottostanti su cui è possibile investire con un certificato. Come si potrà osservare la lista di sottostanti cosiddetti investibili è molto lunga: si tratta di ben 276 tra indici, titoli, valute, commodity e tassi di interesse.

# Derivati

**I SOTTOSTANTI TOP PERFORMER DEL 2009**

I TOP PERFORMER DEL 2009	
SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009
INFINEON TECHNOLOGIES AG	351,78
Kazakh Traded Index EUR	201,64
ABN Amro Coal TR Index	163,59
LME LEAD 3MO (\$)	143,44
LME COPPER 3MO (\$)	140,23
COPPER FUTURE Mar10	131,27
SHENZHEN SE B SHARE INDX	130,74
SHANGHAI SE B SHARE INDX	127,56
FIAT SPA	123,31
PALLADIUM SPOT \$/OZ	118,07
LME ZINC 3MO (\$)	111,92
TENARIS SA	108,07
DBIX India Price Index	106,85
RUSSIAN DEPOSITARY INDEX	105,42
SAIPEM	103,89
S&P Custom/ABN Amro India ADR/	103,44

Come già preannunciato, il gruppo tedesco Infineon Technologies, attivo nella produzione di semiconduttori, è stato tra i migliori titoli europei del 2009 con un balzo del 351,78%. A beneficiare del recupero record, è stato l'unico certificato che vede il titolo come sottostante, ovvero un Equity Income firmato da JP Morgan Chase avente Isin NL0006311409. Il certificato, che il 3 dicembre 2008 si era guadagnato il titolo di flop nella rubrica Come è andata a finire del Cj numero 110 per aver perso oltre il 70% del proprio valore, quota oggi 80,75 euro, ancora in calo dai 100 euro di emissione, ma in fortissimo recupero dai 17,50 euro della chiusura del 2008 e dal minimo di 8,16 euro del 9 marzo scorso.

Alle spalle del titolo azionario tedesco, con oltre 200 punti percentuali di rialzo si è attestato l'indice kazako Kazakh Traded Index Eur, sottostante di un certificato benchmark di Abn Amro – RBS. Il certificato, avente Isin NL0006148934 e in scadenza il prossimo 18 giugno, ha chiuso l'anno a 7,88 euro dopo che il 2008 aveva visto le quotazioni fermarsi a 2,54 euro. Al terzo posto, con un 163% di guadagno, un altro Benchmark dell'emittente olandese ormai acquisita a pieno titolo dal gruppo britannico Royal Bank of Scotland, ossia il Theme Certificate sul carbone. Il certificato, avente Isin NL0006284622, ha come sottostante l'indice proprietario Abn Amro Coal TR, un paniere di 15 società specializzate nei servizi legati alla produzione ed estrazione del carbone. Emesso a 100 euro, il certificato ha recuperato proprio sul finire dell'anno il valore di partenza dopo essere sceso a toccare un minimo inferiore ai 30 euro il 2 marzo scorso.

## AL DI SOPRA DEL 50%

I SOTTOSTANTI AL DI SOPRA DEL 50%			
SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009	SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009
World UraniumTR	93,33	BUDAPEST STOCK EXCH INDX	73,40
DJ TURKEY TITANS 20	92,01	S&P BRIC 40 (EURO) CME	72,91
ISE NATIONAL 30	91,40	HUNGARIAN TRD INDEX EUR	68,57
SUGAR #11 (WORLD) Mar10	91,27	THAI SET 50 INDEX	64,54
BNP PARIBAS	90,14	DBLCI Optimum Yield Sugar #11	62,77
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	82,66	HANG SENG CHINA ENT INDX	62,12
S&P GSCI Industrial Metals Off	82,13	MSCI SINGAPORE FREE	62,07
MSCI EM EUROPE	81,06	UNICREDIT SPA	58,72
DAXGlobal BRIC TR EUR	80,15	LME NICKEL 3MO (\$)	58,33
DJUBS Industrial Metals	79,98	VALLOUREC	56,85
BARCLAYS PLC	79,92	PLATINUM SPOT \$/OZ	56,82
S&P Custom/ABN Amro Global Met	79,67	METAL COMDTY INDEX	56,37
ROGERS METALS COMDTY IND	79,52	BHP BILLITON PLC	54,17
DAXglobal Asia Price EUR	79,51	DJES Basic Resources	53,93
FTSE LATIBEX TOP	79,29	NASDAQ 100	53,54
Rogers International Commodity	77,84	GASOLINE RBOB FUT Feb10	52,35
DEUTSCHE BANK	77,58	HANG SENG INDEX	52,02
DAXGlobal BRIC Price EUR	76,01	KOSPI 200 INDEX	51,60
TEL AVIV 25 INDEX	74,86	FTSE XINHUA CHINA 25 IDX	50,66

Al di sopra del 50% si sono fermati ben 38 sottostanti, capitanati dall'indice World Uranium TR, sottostante dell'Urax Certificate, avente Isin XS0287257959, firmato da Società Générale. Il certificato, che scadrà a febbraio 2012, è stato descritto nell'Analisi dei sottostanti del CJ numero 160 dello scorso 9 dicembre e ha beneficiato del recupero dell'indice sottostante tornando a quotare al di sopra dei 54 euro dopo essere sceso anche al di sotto dei 27 euro. Sul secondo e terzo gradino del podio si sono piazzati due indici rappresentativi del medesimo mercato, ovvero il Dj Turkey Titans 20, sottostante di un Benchmark di Abn Amro – RBS (NL0000707925 ), e l'ISE National 30, sottostante di un Open End emesso da UniCredit Bank (DE000HV7LLJ5 ).

## 48 SOTTOSTANTI TRA 30 E 50%

I SOTTOSTANTI TRA 50% E 30%			
SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009	SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009
DJES Banks PR	48,92	NYSE Arca Airline	39,28
SILVER SPOT \$/OZ	48,16	DJES Personal&Household PR	38,57
DJES Small TR	47,48	STMICROELECTRONICS NV	38,44
GPR/ABN AMRO Global Top30 REIT	47,05	WorldTimberTR E	38,23
DJS Banks PR	46,92	ROMANIAN TRADED IDX EUR	38,16
SOFT COMMUN	46,86	DJES Food&Beverage PR	37,88
DJS NORDIC TR	45,93	ROGERS ENERGY COMDTY IND	36,90
FTSE Bursa Malaysia KLCI	45,17	AEX-Index	36,35
LME ALUMINUM 3MO (\$)	44,81	EGX 30 Index	35,08
DJES Strong Value 20 TR	44,30	DJES Indus Good PR	34,81
MEDIOLANUM SPA	43,98	DJES StrGrwth 20 Pr	34,60
SGI Global Agriculture	43,92	COCOA FUTURE - LI Mar10	34,33
NASDAQ COMPOSITE INDEX	43,89	Privex	34,21
NYSE Arca Natural Gas	43,73	ROGERS INTER COMM INDEX	34,17
MEXICO BOLSA INDEX	43,52	WSE WIG 20 INDEX	33,47
SOCIETE GENERALE	43,46	DJ STOXX EU ENLARGED 15	33,42
MEDIASET SPA	43,43	OMX Baltic 10	32,62
DJES Chemicals PR	42,94	DJUBS ExEngy TR	31,98
AUSTRIAN TRADED ATX INDX	42,54	S&P/ABN AMRO Water TR	31,78
Succo d'arancia Future	42,28	WTI CRUDE FUTURE Feb10	31,74
NYSE Arca Gold BUGS	42,16	CZECH TRADED INDEX EUR	31,65
CECE Composite Index EUR	40,47	SGI Global Secur Net TR	31,35
DWS AgriX Index TR	39,68	S&P/ASX 200 INDEX	30,85
DAIMLER AG	39,44	S&P/TSX COMPOSITE INDEX	30,69
ATLANTIA SPA	39,31	COTTON NO.2 FUTR Mar10	30,12

La tabella dei sottostanti che hanno guadagnato tra il 30 e il 50% mostra 48 indici, titoli e future di commodity, ma tra questi ancora non si incontrano i sottostanti maggiormente utilizzati dagli emittenti di certificati. L'ottimo risultato dell'indice Dj Eurostoxx Banks e del Dj Stoxx Banks PR ha consentito ai 19 certificati in circolazione (tra cui i due Best Entry Express più volte descritti negli ultimi mesi) di recuperare terreno dopo l'affondo del 2008 mentre il 48% dell'argento è stato sfruttato da tre Benchmark e quattro Minilong (leverage certificates). Da notare in questa parte della classifica la presenza di diversi indici dell'Est europeo, sottostanti di diversi Open End e Benchmark certificates di UniCredit Bank.

## I BIG TRA IL 20% E IL 30% DI RIALZO

EUROPA TRA 20% E 30%			
SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009	SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009
DJES Construction&Materials	29,92	London Gold Market Fixing Ltd	25,04
SETXEUR INDEX	29,87	S&P GSCI PREC METAL ER	24,87
IBEX 35 INDEX	29,84	GOLD SPOT \$/OZ	24,36
DJUBS Precious Metals	29,20	INTESA SANPAOLO	24,14
DJ Stoxx 50 TR	28,74	DJ STOXX 50 PR	24,06
DJS Select Dividend 30	28,74	DAX INDEX	23,85
S&P GSCI Brent Crude ER	28,74	S&P 500 INDEX	23,45
FTSE/JSE AFRICA TOP40 IX	28,56	CROATIAN TRADED INDX EUR	23,32
World WaterTR	28,50	EURONEXT COMMUN COMM IDX	23,31
TERNA SPA	28,48	S&P GSCI Gold Excess Ret	22,66
DJ Stoxx 600 PR	28,00	ING GROEP NV-CVA	22,59
ECPI Gbl ECO RealEstate	27,69	CAC 40 INDEX	22,32
ABN Amro Biofuels Index TR	27,24	DBLCI MR Excess Return	22,29
ABN AMRO CLimate Change	27,16	FTSE 100 INDEX	22,07
MSCI WORLD	26,98	DJ Eurostoxx 50 PR	21,14
DJ Eurostoxx Select Dividend 30	26,52	MEDIOBANCA SPA	21,01
BRENT CRUDE FUTR Feb10	26,35	DivDAX Price Index	20,96
DJES Retail PR	26,27	RICI Enhanced Index	20,84
DJ Eurostoxx 50 TR	25,65	HEATING OIL FUTR Feb10	20,68
ABN AMRO Eco Index	25,24	DJ GLOBAL TITANS 50 INDX	20,60

Nella parte della classifica globale che vede le performance comprese tra il 20 e il 30% di rialzo trovano posto i principali indici azionari. Con un progresso del 29,84%, l'Ibex di Madrid, sottostante di un Benchmark e di un Bonus di Abn Amro – RBS, è stato il best performer tra gli indici del G10, seguito a ruota dal Dj Stoxx 50 in versione Total Return e dal Dj Stoxx Select Dividend 30. Al di sotto del 25% si sono invece fermati il Dax tedesco, lo S&P500 statunitense, il Cac40 francese, il Ftse100 londinese e l'ampio Dj Eurostoxx 50.

## FTSE MIB SOTTO IL 20%

### FTSE MIB SI FERMA SOTTO IL 20%

SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009	SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009
S&P GLOBAL INFRASTRUCTUR	19,48	DJES Financial Services	14,54
FTSE MIB Index	19,47	DJES Tech	14,30
BANCA POPOLARE DI MILANO	19,07	DJUBS Agri TR	13,72
NIKKEI 225	19,04	S&P GSCI Tot Return Indx	13,49
DJUBS Commodity TR	18,91	Bulgarian Traded EUR Ind	13,41
DJUBS Petroleum	18,87	INFRA (Price)	12,95
DOW JONES INDUS. AVG	18,82	ABN AMRO WIND PRICE RTRN	11,59
S&P GSCI PETROL INDX ER	18,66	S&P GSCI Energy Exc Ret	11,04
DJES HealthCare	18,47	JPMorgan FX Alpha 8 EUR Index	10,81
DJES Oil&Gas	18,38	db Liquid Alpha USD 5 Total Re	10,22
SWISS MARKET INDEX	18,27	WAEX	9,83
DJES Auto	17,26	COFFEE 'C' FUTURE Mar10	9,46
BIOENERGY TR	17,26	NYSE Arca Oil	9,04
HVB Best Zins Welt Index	17,16	DJES Insurance	8,92
S&P GSCI Non-Energy INDX	16,85	ROGERS AGRICULTURE INDEX	8,34
ALLIANZ SE-REG	16,20	DAXglobal Alt Ener Price	8,24
TOTAL SA	15,66	UBS AG-REG	8,15

Non è riuscito a seguire i cugini europei, attestandosi al di sotto del 20% di rialzo, l'indice di Piazza Affari, che ha chiuso il 2009 a 23248,39 punti dopo aver toccato un minimo intraday a 12332 punti il 9 marzo e aver fissato la chiusura del 2008 a 19460 punti. Ad un'incollatura si è fermato l'indice della borsa di Tokyo, altro sottostante largamente utilizzato dalle emittenti di certificati. In fatto di sottostanti molto considerati da chi struttura certificati, i due big del listino italiano, Eni e Enel, hanno concluso l'anno rispettivamente in rialzo del 6,33 e 1,53%. Va tuttavia considerato che il dato tiene conto della quotazione semplice, ossia di quella a cui guardano i certificati, e non dei dividendi nel frattempo distribuiti.

### I SOTTOSTANTI CON UN TIMIDO SEGNO PIU'

SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009	SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009
SNAM RETE GAS	6,84	SERBIAN TRADED INDEX EUR	4,62
AXA SA	6,83	db Liquid Alpha EUR 4 Excess R	4,46
DWS InfrastruX Index	6,61	S&P GSCI Agric Exc Ret	3,64
DJES Telecom	6,59	SOYBEAN FUTURE Mar10	3,20
S&P GLOBAL CLEAN ENERGY	6,51	E.ON AG	2,78
BANCO POPOLARE SCARL	6,46	FINMECCANICA SPA	2,75
ENI SPA	6,33	EUR-USD X-RATE	2,71
TOPIX REAL ESTATE INDEX	5,83	ENEL SPA	1,53
EUR-JPY X-RATE	5,39	Italy CPI FOI Ex Tobacco Unrev	0,82
DJES Media	5,30	Alpha Pairs Sectors EUR IV 6%	0,71
ABN AMRO Waste Management Tota	4,79	DBLCI Optimum Yield Soybeans E	0,58

## CHI HA CHIUSO IN ROSSO

I SOTTOSTANTI CHE HANNO CHIUSO IL 2009 IN ROSSO			
SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009	SOTTOSTANTE	VARIAZ % 2009
EUR-TRY X-RATE	-0,36	S&P GSCI LivestockER	-14,22
DJES Travel&Leisure	-0,64	DJUBS Livestocks	-15,07
DJES Utilities	-0,82	EUR-ZAR X-RATE	-19,44
AGRICLTRE COMDTY INDEX	-1,45	BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	-19,53
DJUBS Grains	-1,65	NOKIA OYJ	-19,64
UBI BANCA SCPA	-2,43	WHEAT FUTURE(CBT) Mar10	-21,18
ABN AMRO Solar Energy	-3,10	DBLCI Optimum Yield Wheat Exce	-21,95
ASSICURAZIONI GENERALI	-3,44	TOPIX BANKS INDEX	-22,05
DEUTSCHE TELEKOM AG	-4,28	SHORTDAX Index	-24,43
Renewable Energy TR	-4,61	NATURAL GAS FUTR Feb10	-24,70
SOLEX	-4,71	DJES50 Short Rt	-25,30
KUWAIT SE WEIGHTED INDEX	-5,15	DJUBS WheatTR	-26,02
DJUBS Energy	-5,30	SGI WISE LONG SHORT INDX	-33,43
TELECOM ITALIA SPA	-5,39	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	-40,89
EUR-GBP X-RATE	-7,26	DJUBS NatrlGasTR	-51,56
CORN FUTURE Mar10	-10,67	S&P GSCI Nat Gas Ex Ret	-55,43
FRANCE TELECOM SA	-12,68	Euribor 3 Month	-75,80

Nonostante il rally partito dai minimi di marzo, 34 sottostanti non sono riusciti ad evitare il segno rosso in chiusura di anno. Una modesta flessione è stata registrata da due indici settoriali, il Dj Eurostoxx Travel&Leisure e il Dj ES Utilities, così come dal tasso di cambio Eur/TRY ( la lira turca) mentre la debolezza del comparto telefonico è confermata dalla presenza nella parte finale della classifica di Deutsche Telekom, France Telecom e la nostra Telecom Italia. Male è andata anche Nokia, in calo del 19,44%, sottostante di due Easy Express di cui ci siamo occupati frequentemente nell'ultimo periodo. Le delusioni più forti sono però arrivate dall'indice SGI Wise Long/Short, sottostante di un Equity Protection, e dal natural gas, che ha costretto molti indici settoriali a chiudere l'anno in pesante perdita. In fondo alla lista, con un -75,80% rispetto al proprio valore di inizio anno, l'indice Euribor sulla scadenza trimestrale, rilevato allo 0,70% dal 2,892% di fine 2008.

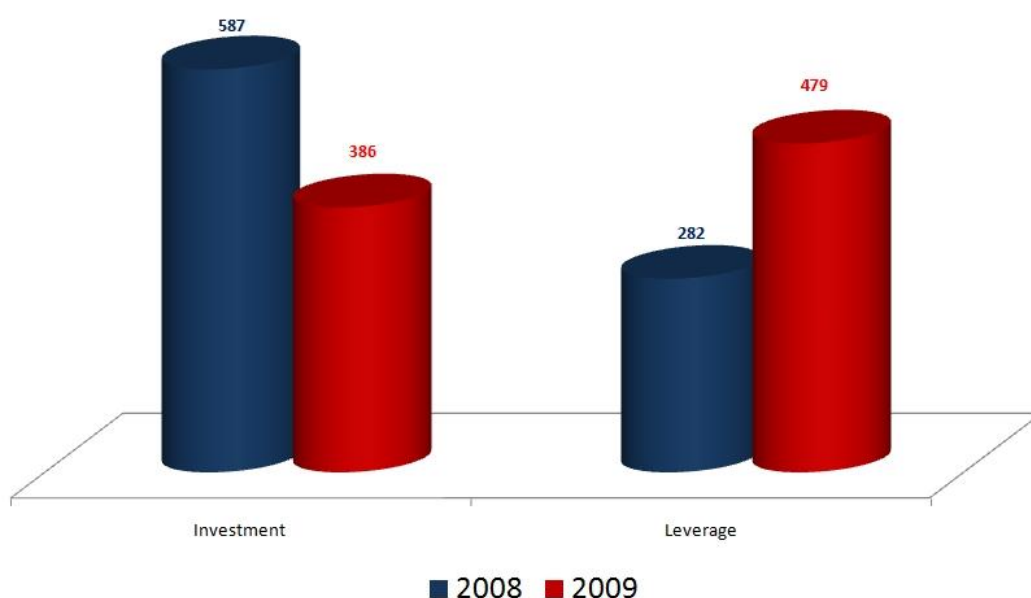
## IL 2009 DEI CERTIFICATI

Dopo aver visto come è andato il 2009 per i 276 sottostanti sui quali è possibile investire con un certificato passiamo ad analizzare l'andamento del mercato italiano dei certificati attraverso i numeri e i dati quotidianamente raccolti ed elaborati dal nostro ufficio studi. In particolare, il bilancio del 2009 si articola su quattro tematiche principali: l'attività di emissione sul segmento investment e leverage, con riferimento agli emittenti e ai prodotti; il ruolo e il comportamento delle barriere; l'andamento dei certificati a rimborso anticipato; i numeri del mercato primario diffusi da Acepi, l'associazione degli emittenti.

### LE EMISSIONI NEL 2009

Rispetto all'anno precedente il segmento degli investment certificates ha registrato una contrazione del 35% in termini quantitativi: dai 587 certificati emessi nel 2008 si è infatti passati a 386 certificati del 2009. Di segno opposto è invece la variazione che riguarda il segmento dei leverage certificates, con 479 nuove emissioni nel 2009 rispetto alle 282 dell'anno precedente (+70%). Responsabile del forte incremento di nuovi certificati con leva è stata la principale emittente del segmento, Abn Amro – RBS, che tra febbraio e marzo ha rinnovato l'intera gamma di Minifutures con facoltà long e short.

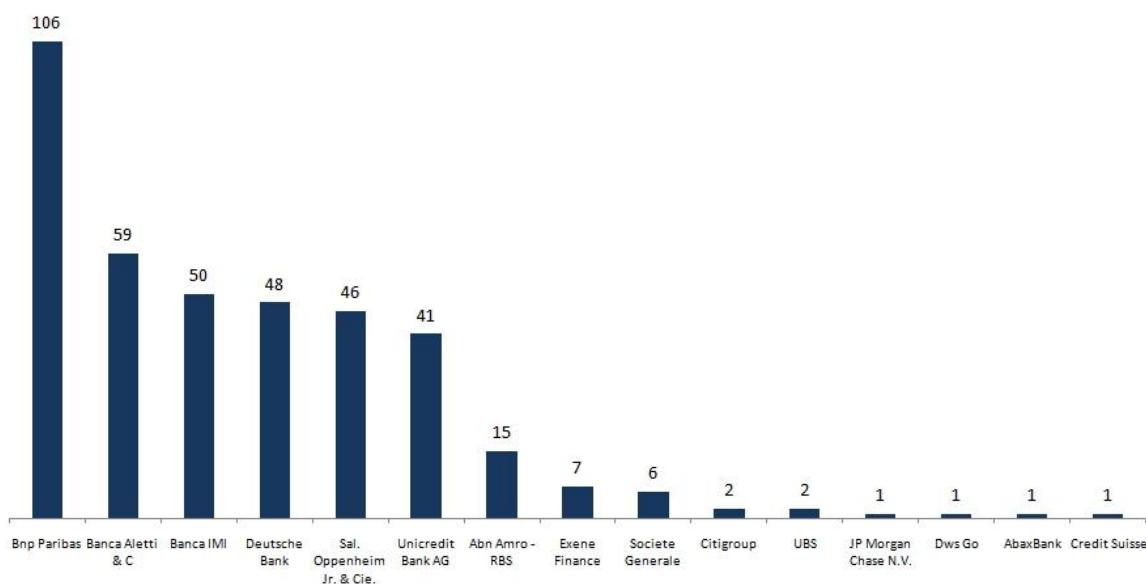
Certificati investment emessi dal 1 gennaio 2008



Nel segmento degli investment certificates, le emittenti più attive sono risultate BNP Paribas con ben 106 nuove emissioni, frutto di una regolare attività di collocamento mensile e di corpose emissioni spot di Bonus Cap, Banca Aletti con 59 nuove proposte e Banca IMI con 50 emissioni prevalentemente a capitale protetto. Rispetto all'anno precedente il rallentamento più vistoso è stato quello di Abn Amro – RBS ( 42 emissioni in meno ) e di Società Générale ( meno 26 emissioni) mentre sostanzialmente stabili sono risultate le tedesche Deutsche Bank e Sal.Oppenheim, con poco meno di 50 nuove emissioni nel 2009. Se si guarda al dato complessivo del biennio 2008/2009 è BNP Paribas la più attiva con 184 nuove emissioni, seguita da Banca Aletti con 150 e UniCredit Bank con 131 nuove proposte. Tra i big del 2008, Goldman Sachs ha invece completamente abbandonato il mercato italiano nel corso del 2009.

### Gli emittenti di investment a confronto

\* il dato UCHVB è complessivo di UC e HVB  
ANNO 2009



Un ulteriore dato riguarda l'andamento trimestrale delle emissioni. Sia nel 2008 che nel 2009 il primo trimestre è stato quello con il maggior numero di emissioni investment, rispettivamente 201 e 118, mentre il terzo trimestre è stato quello in cui, complice la stagione estiva, si è emesso di meno, ossia 120 nuove proposte nel 2008 e 77 nel 2009.

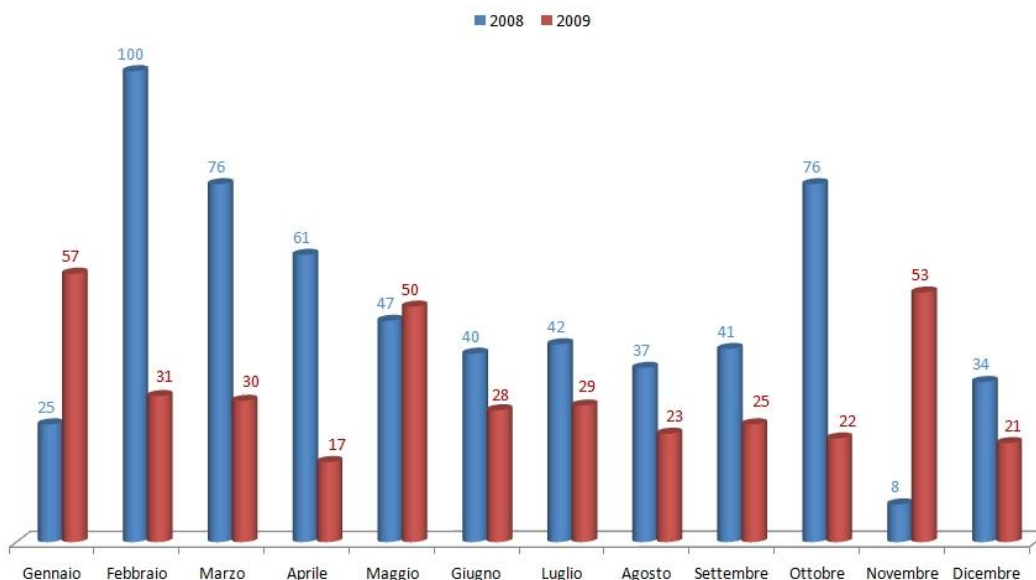
### Confronto delle emissioni investment annuali suddivise per trimestre



A livello mensile, se nell'anno in cui è scoppiata la crisi gli emittenti si erano mossi in maniera importante nei mesi di febbraio e marzo (rispettivamente 100 e 76 emissioni), fermandosi quasi completamente tra novembre e dicembre, cioè subito dopo il forte crollo di ottobre, nel 2009 il mese peggiore è stato quello successivo ai minimi, ovvero aprile, per via del forte disinteresse mostrato dagli investitori verso il mercato azionario mentre i migliori sono risultati maggio e novembre.

### Emissioni mensili biennio

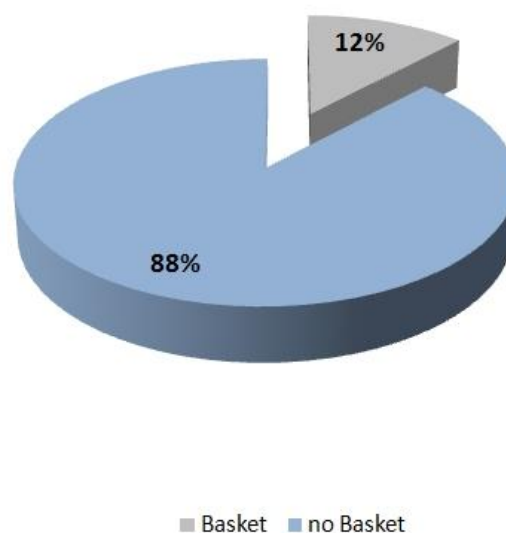
confronto



Un ultimo dato riguarda i sottostanti utilizzati: nell'88% dei casi i certificati investment hanno presentato un sottostante singolo e anche nel 2009 gli indici Dj Eurostoxx 50 con 170 emissioni e FTSE Mib con 103 sono stati i preferiti dagli emittenti. A livello di singoli titoli, il consistente dividend yield e l'ampia diffusione tra gli investitori ha fatto preferire per 63 volte Enel e 62 volte Eni. Soltanto il 12% del totale delle emissioni ha visto un basket di titoli a rappresentare il sottostante: di questi, 53 sono stati i basket di azioni e 44 quelli di indici.

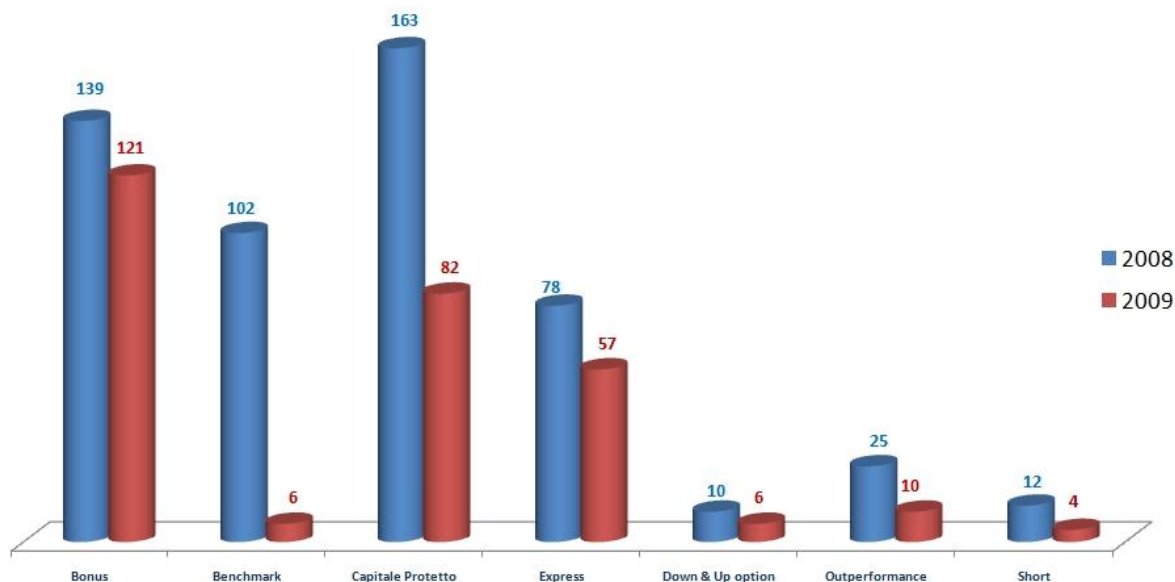
### Sottostanti maggiormente utilizzati

DJ Eurostoxx 50	170
FTSE Mib	103
Enel spa	63
Eni spa	62
Basket di azioni	53
Basket di indici	44
Telecom Italia	36
Unicredit Bank AG	32
Generali Assicurazioni	31
Fiat spa	30
Intesa San Paolo spa	28
S&P 500 Index	24
Banco Popolare	12
DJ Eurostoxx Oil & Gas	12
Nikkei 225 Index	12
Spot euro-dollaro	11
S&P Bric 40	10
DJ Eurostoxx Banks	9
DAX Index	8
Basket di fondi	8
Mediobanca	7
DJ Eurostoxx Select Dividend 30	5
Total	5
Unione Banche Italiane	5
Banca Monte dei Paschi di Siena	4
DJ Stoxx 600 Health Care	4
Nokia	4
Stmicroelectronics	4



## FOCUS SUI PRODOTTI

### CONFRONTO TRA LE CATEGORIE



Vediamo ora la come si è articolata la segmentazione dei prodotti per cercare di definire quali sono stati i certificati investment maggiormente emessi nel 2009. Sul totale di 386 nuove emissioni, ben 121 ( il 31.3%) sono state caratterizzate da un'opzione Bonus mentre 82 sono quelle che hanno offerto un'opzione di protezione totale o parziale del capitale non condizionata. I certificati a rimborso anticipato, ossia gli Express, hanno contato 57 nuove emissioni mentre gli Outperformance sono stati 10 e i Twin Win e i Benchmark 6. Particolarmente carente è risultata l'offerta di nuovi certificati Short, con sole 4 emissioni giunte sul mercato nel mese di novembre. Confrontando i dati con l'anno precedente si nota una generale diminuzione su tutte le categorie: in particolare la contrazione si è avvertita sui Benchmark, sempre meno competitivi con gli Etf, e sui certificati a capitale protetto che, nonostante abbiano continuato ad essere tra i più scambiati sul mercato secondario di Borsa Italiana o sul Cert-x ( a tal proposito, va sottolineata nel 2009 la crescita del segmento di mercato di EuroTLX con l'allargamento del ventaglio di offerta in termini di emissioni e di emittenti), hanno dovuto cedere la leadership in termini di nuove emissioni ai Bonus.

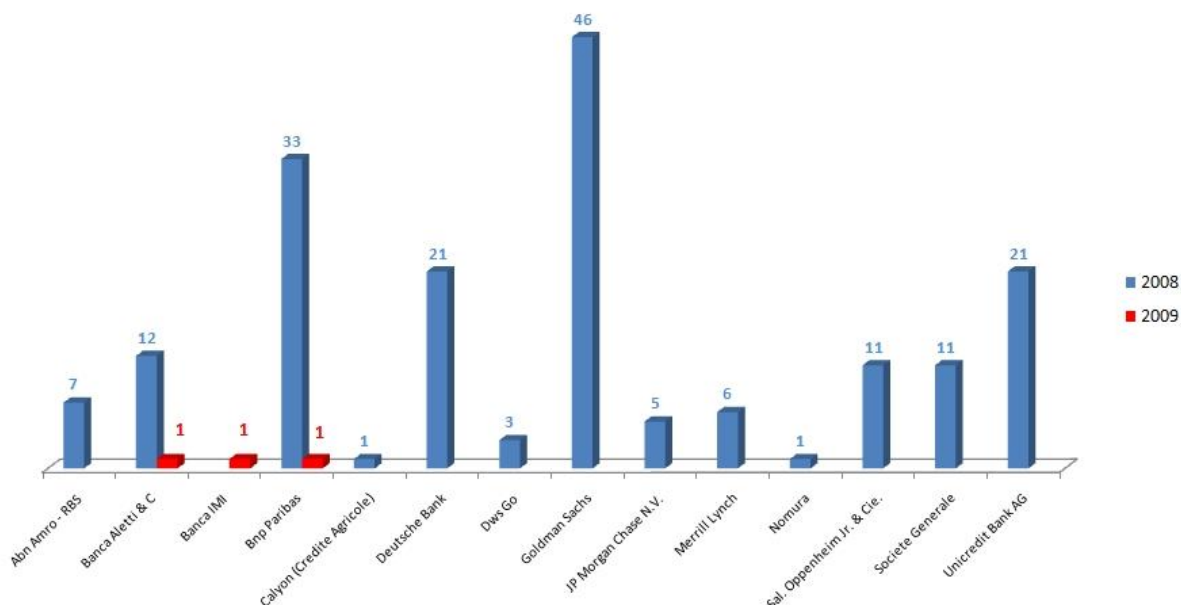
## L'ANNO DELLE BARRIERE DISCRETE E DEI RIMBORSI ANTICIPATI

Come abbiamo visto i Bonus sono stati la tipologia di certificato maggiormente emessa nel 2009. Ma dove c'è un Bonus c'è quasi sempre anche una barriera e proprio il tema delle barriere ha segnato negativamente il 2008. L'anno in cui i mercati iniziarono la discesa libera dai massimi e che ha scritto una pagina indelebile nella storia dei mercati finanziari, ossia il fallimento di Lehman Brothers, contò ben 483 eventi barriera su un totale di 708 certificati dotati di barriera continua. Il 2009 si è invece chiuso con sole 2 barriere violate. L'insegnamento del passato ha però indotto le banche emittenti a modificare la natura dei certificati con barriera, introducendo molto più che in passato le barriere discrete a scadenza. In termini numerici, nel 2008 su 272 certificati emessi con un'opzione a barriera (inclusi quindi i Butterfly, gli Express o i CP 90) solamente 46 erano quelli che prevedevano l'osservazione solo alla scadenza (il 17% del totale) mentre nel 2009, su 227 certificati emessi ben 110, ossia la metà, hanno mostrato la barriera discreta.

# Certificati

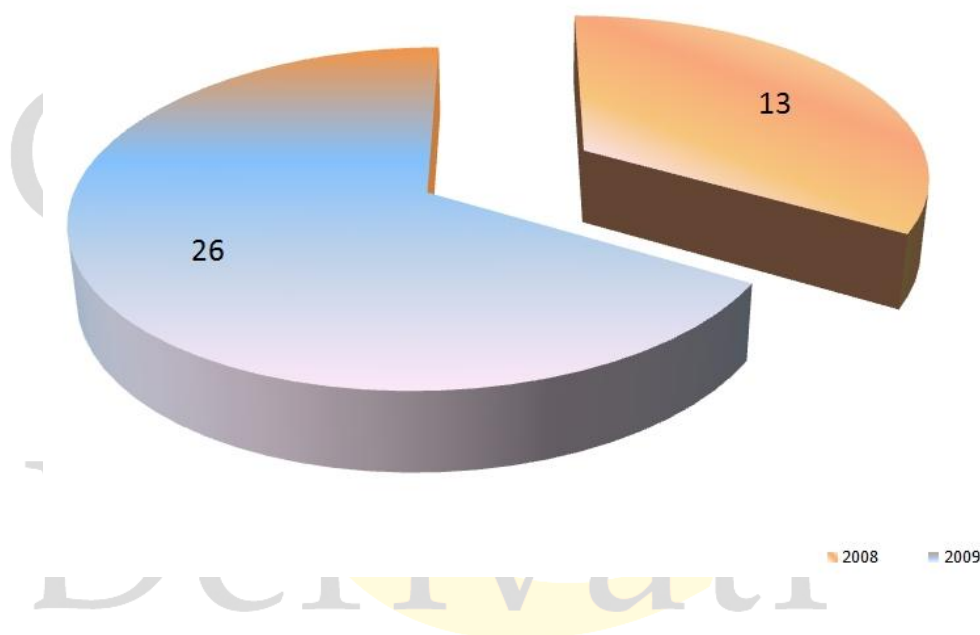
## I KNOCK OUT

emessi nel biennio che hanno raggiunto la barriera



Il 2009 è stato però anche l'anno dei certificati Express che sono riusciti a raggiungere l'obiettivo del rimborso anticipato. Considerando l'andamento molto positivo del mercato a partire dalla metà di marzo, il dato potrebbe apparire scontato ma va sottolineato come molti certificati andranno incontro alla prima data di rilevazione utile per il richiamo anticipato solo nel 2010. In termini quantitativi, nel corso del 2009 26 certificati hanno rimborsato anticipatamente il nominale maggiorato di un premio, esattamente il doppio di quanti vi erano riusciti nel 2008.

Certificates rimborsati



### RACCOLTA BOOM DOPO I MINIMI DEL MERCATO

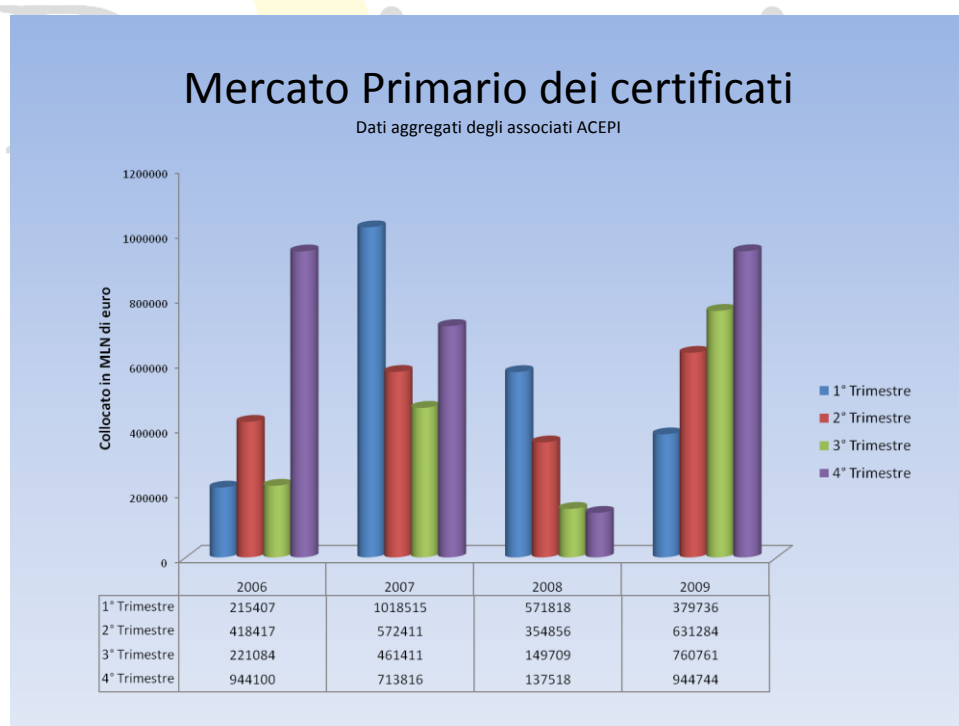
Se il 2009 ha visto una sostanziosa contrazione in termini di nuove emissioni di tipo investment altrettanto non si può dire commentando i dati sulla raccolta degli otto associati ad Acepi, l'associazione italiana degli emittenti di prodotti e certificati di investimento. L'associazione, che proprio nel corso del 2009 ha raggiunto l'ambito traguardo di riuscire a rappresentare la quasi totalità del mercato, conta oggi sulla presenza dei più importanti emittenti: Banca Aletti, Banca IMI, BNP Paribas, Deutsche Bank, Abn Amro – RBS, Sal. Oppenheim, Società Gènère e UniCredit Bank.

## Associati ACEPI

Banca Aletti
Banca IMI s.p.a.
BNP Paribas
Deutsche Bank AG
RBS
Sal. Oppenheim jr. & Cie KGaA
Società Gènerale S.A.
Unicredit Bank AG

Tra le attività svolte dall'associazione figura la comunicazione al mercato dei dati aggregati del mercato primario, ossia di quanto le otto banche emittenti hanno collocato sul mercato nel corso di ciascuno dei quattro trimestri. Ebbene, i dati sono lo specchio di un mercato che proprio nel 2009, per la prima volta, ha raggiunto il suo massimo grado di maturazione da quando, nel 2006, l'attività di emissione si è fatta più intensa. Nel 2009 il dato complessivo parla di 2 miliardi e 716 milioni di euro collocati presso i

risparmiatori, per un totale di 272 strike che sono passati per il mercato primario prima di approdare sul secondario. Il dato per certificato risulta quindi di 9.987.000 euro, secondo solamente agli 11.041.000 raccolti mediamente dai 163 certificati collocati nel 2006 ma di gran lunga superiore ai 6.493.000 euro raccolti dai 426 certificati collocati nel 2007 e ai 5.836.000 euro mediamente raccolti dai 208 certificati collocati nel 2008. Tornando al dato aggregato annuo, il 2009 si è chiuso con soli 50 milioni di euro di raccolta in meno rispetto al 2007, l'anno in cui si è registrato il vero e proprio boom del segmento con oltre 700 nuove emissioni, giunte sul mercato attraverso il mercato primario o direttamente sul secondario.



Scomponendo il dato in trimestri, infine, si evidenzia che l'ultimo trimestre 2009 è stato perfettamente allineato all'ultimo trimestre del 2006 e solo lievemente inferiore al miglior trimestre di sempre, ossia il primo del 2007, nel quale la raccolta superò il miliardo di euro. Ciò che si può considerare leggendo i dati è che il mercato dei certificati ha superato a pieni voti l'esame di maturità della crisi, smentendo quanti temevano che i certificati fossero destinati a sparire, ad essere spazzati via dal crollo dei mercati che tra ottobre 2008 e marzo 2009 ha fatto molte vittime tra investitori ed emittenti. Una tesi, questa, condivisa anche da Adele Bricchi, segretario di Acepi: "Il 2009 era stato previsto come un anno molto difficile, nella migliore delle ipotesi come un anno di riflessione. Invece, possiamo dire che è stato un anno molto interessante, che ha portato alcuni cambiamenti nel mercato dei certificati, e si è rivelato non solo di consolidamento, ma un anno di effettiva ripresa del mercato con volumi decisamente importanti sul primario che hanno rivisto i livelli del 2007. Ma quali sono stati i motivi che hanno portato a questo crescendo di risultati? Secondo Adele Bricchi "sembra che il mercato sia stato premiato soprattutto dagli investitori di medio periodo, che acquistano i prodotti in collocamento con un orizzonte temporale più lungo rispetto ai trader. Inoltre, la protezione del capitale che molti di questi prodotti offrono, e che hanno offerto quando il mercato era in discesa, li ha resi interessanti anche per gli investitori che presentano un profilo di rischio non particolarmente elevato. La liquidabilità in un mercato secondario regolamentato e la flessibilità estrema di questi prodotti completano le ragioni per cui il mercato ha confermato il suo interesse ad investire in certificati". Infine il 2009 è stato un anno importante anche per Acepi stessa. Come ha ricordato la Bricchi "oltre alla costante attività interlocutoria nei confronti delle autorità di regolamentazione su materie inerenti il mercato dei prodotti di investimento, già nei primi mesi dell'anno abbiamo potuto vedere realizzata l'introduzione della Mappa dei Certificati di Acepil e delle sue categorie nella descrizione anagrafica dei prodotti proposta da Borsa Italiana sul Sedex; questa iniziativa aiuta a portare maggiore standardizzazione, confronto e trasparenza al mercato dei certificati. Inoltre, ha proseguito il segretario dell'Associazione "Acepi ha collaborato con il prof. Mauro Camelia dell'Università di Siena alla stesura di un manuale sui certificati dal titolo: "I Certificati di Investimento: mercati, strutture finanziarie, strategie gestionali", edito da Il Sole 24 Ore, e pubblicato nel mese di ottobre; l'education rappresenta per Acepi una delle attività più importanti per contribuire alla maggior conoscenza del mercato. Inoltre, il 2009 per l'associazione è stato un anno di investimenti, in cui si è lavorato per fornire ulteriori strumenti che possano aiutare il mercato ad essere sempre più trasparente, e che saranno disponibili già a partire dai primi mesi del 2010.

A cura dell'Ufficio Studi di Certificati e Derivati. Tutti i diritti riservati