

Ottobre 2010 | Numero 13 | [newsletter bimestrale](#)

IN QUESTO NUMERO

Copertina		1
IDEM	I numeri e le news del mercato	2
	Il vostro denaro, le vostre regole	3-4
	L'analisi tecnica a supporto del trading	5-6
SeDeX	I numeri e le news del mercato	8
	Macquarie Oppenheim: nuovo emittente SeDeX	9-10
ETFplus	I numeri e le news del mercato	12
	Indici e ETF: una partnership che funziona	14-15
	I mercati emergenti di Asia, America Latina, e EMEA	16-17
MOT	Il costo totale di un ETF	18-19
	I numeri e le news del mercato	21
Contatti	Mercati emergenti si nasce... economie mature si diventa	22-23
		24

PRIMO PIANO

Market View

Nei due anni dal fallimento di Lehman Brothers, si è evidenziata una forte correlazione tra gli investimenti, che era poco prevedibile dopo gli eventi del 15 settembre'08. Sull'argomento ci sono diversi pareri, ma vogliamo dare anche noi un piccolo contributo.

Partiamo dal confronto dei dati tra il livello di chiusura dell'ottobre '08 e quello a fine settembre '10: Volatilità azionaria USA (Vix) -50%, Dow Jones -15%, minore rischio sui corporate bond, minore rischio sugli emerging mkts obbligazionari, minore rischio sugli high yield bond (processo più evidente che sui corporate), rendimenti sui Treasuries in calo (meno che sui corporate bond) e \$ in svalutazione contro Euro e contro Yen.

Le considerazioni nascono proprio dall'evidenza empirica: il ribasso dei tassi sui Treasuries americani: 10yr da 3,60% a 2,50% e 3 mesi da 0,80% a 0,10%, ha condizionato (positivamente) il rischio sull'obbligazionario corporate.

La trasmissione di questo minor rischio di recessione economica e di volatilità azionaria ha condizionato in senso simmetrico gli asset finanziari, perché la concentrazione dei rischi di portafoglio aveva privilegiato, prima di Lehman, proprio il mondo delle obbligazioni societarie e bancarie. Gli investitori hanno deciso di rimanere investiti nel mondo del tasso fisso dopo gli eventi del 2008 e hanno colto le occasioni di rialzo temporaneo dei rendimenti come opportunità per aumentare l'esposizione in questo ambito, a scapito degli investimenti azionari e quindi dei benefici dei dividendi e dei profitti societari futuri: eppure i profitti non hanno mai arrestato la corsa rialzista!

Ciò ha spinto i più timorosi (o lungimiranti) a vedere una bolla sui rendimenti e di conseguenza a coprirsi dal rischio d'inflazione, attraverso investimenti in Oro.

La simmetria è dunque figlia di una concentrazione dei rischi 'pilotata' dal ribasso dei tassi della Fed e dall'iniezione di liquidità dei Piani di Salvataggio del Tesoro americano (e non solo). Una rimozione, anche parziale, di questa politica monetaria super-espansiva potrebbe cambiare la concentrazione dei rischi e di conseguenza aumentare gli effetti di de-correlazione tra tasso fisso e azionario.

EDITORIALE

La crisi finanziaria ha favorito la convergenza delle autorità di vigilanza e dei policy makers verso un programma di riforme che nel corso del 2010 è stato incredibilmente denso. Negli Stati Uniti il Dodd-Frank Act approvato a luglio racchiude in un solo atto legislativo l'intero disegno di riforma: dal sistema bancario ai derivati negoziati over the counter (OTC). Questi ultimi rappresentano una delle aree di maggiore intervento. Il fine è di migliorare la trasparenza sui derivati e di monitorare l'accumularsi di posizioni che rappresentino pericolo alla stabilità del sistema finanziario, così come accaduto nel corso della crisi. Il Parlamento Europeo ha approvato il 15 settembre un fondamentale regolamento che introduce nell'Unione quanto deciso in sede del G20, che dispone che "tutti i derivati standardizzati siano negoziati sui mercati di Borsa o altre piattaforme e che siano garantiti da controparte centrale". Per comprendere la portata della riforma, tanto in Europa quanto negli Stati Uniti, è utile ricordare la dimensione e la struttura del mercato dei derivati OTC e confrontarlo con quello dei derivati negoziati su Borsa. La prima differenza risiede nella tipologia di strumenti: se swaps, forwards e opzioni esotiche sono fondamentalmente negoziate over the counter, futures e opzioni standard sono invece negoziate in Borsa. Anche la grandezza relativa dei due mercati è diversa e, seppure il valore nozionale sia una misura imperfetta, la dimensione dei mercati OTC è notevolmente maggiore: a fine 2009 il valore nozionale dei contratti derivati OTC era pari a 615 trilioni di dollari, contro i 73 trilioni di Borsa. I contorni della nuova struttura di mercato dei derivati sono ancora incerti ma certamente le riforme introdotte avranno un impatto notevole su questo segmento.

A cura di

Fabio Braga, CFA

Markets Analysis - Borsa Italiana

Per informazioni:

inside.markets@borsaitaliana.it

A cura di **Luca Bagato** - luca.bagato@macromarkets.it

IDEM - Italian Derivatives Market

I numeri e le news del mercato

Cifre Chiave – Sett 2010

N. contratti	3.623.473
Controvalore ml €	86.845
Open interest	4.339.092

Put/Call Ratio MIBO e 10 opzioni più scambiate per sottostante

MIBO	1,12
GENERALI	0,64
UNICREDIT	1,20
FIAT	0,71
ENEL	1,06
TELECOM ITALIA	1,02
INTESANPAOLO	1,05
ENI	0,93
BMPS	0,59
STMICROELECTRONICIS	1,15
TELECOM ITALIA RISP	0,50

8° edizione della Trading Online Expo



ETF day
Il giorno giusto per incontrare gli esperti del settore.

Derivatives school
Fai trading come i professionisti: scopri il delta hedging automatico.

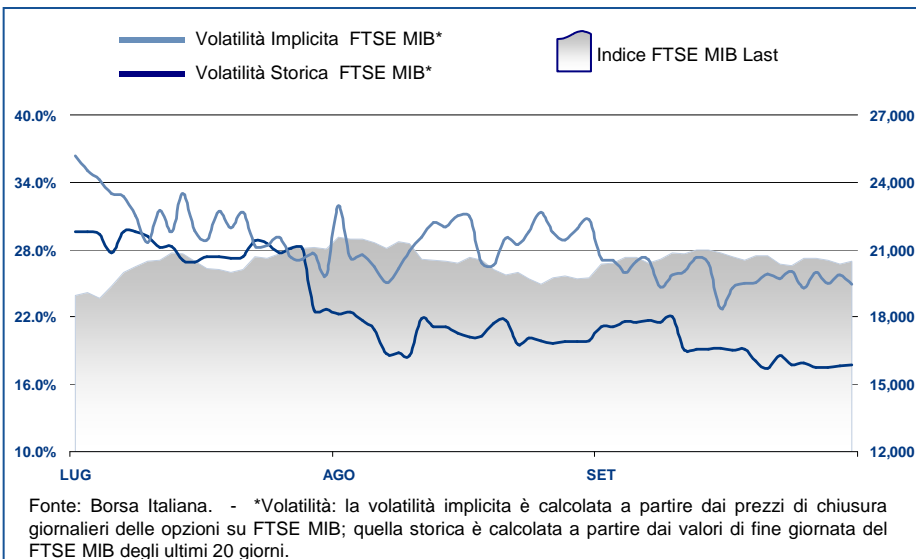
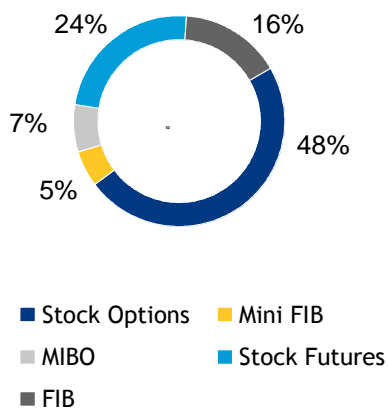
Equity trading
L'uomo contro la macchina. Faccia a faccia con un vero algorithmic trader.

Bond time
Dedica il giusto tempo ai tuoi investimenti obbligazionari.

I quattro elementi naturali del tuo trading
li trovi alla Trading Online Expo 2010

Vieni il 28 e 29 Ottobre a Palazzo Mezzanotte in Piazza degli Affari 6.
Non perdere l'occasione.. **Iscriviti subito!!**

N. Contratti



Fonte Borsa Italiana – dati relativi a Settembre 2010



Il vostro denaro, le vostre regole

Il trading intelligente con Tradestation

Come fare analisi e come fare trading?

Oggi molti trader, fanno trading discrezionale sulla base di notizie, news finanziarie.

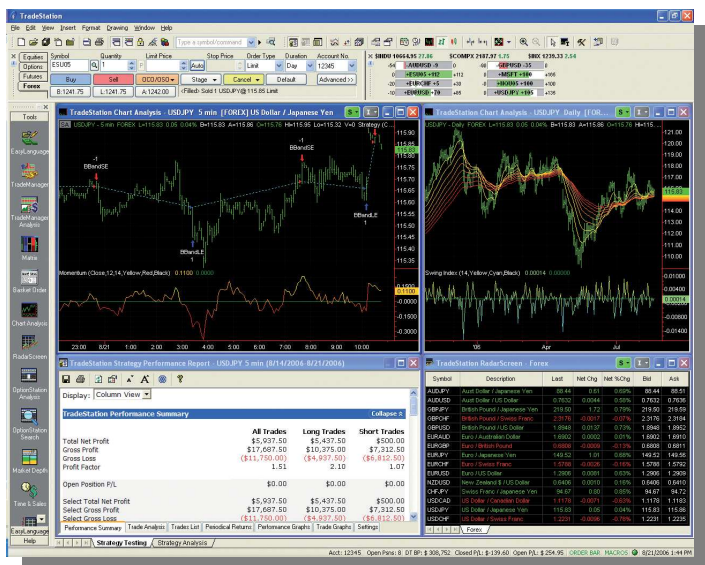
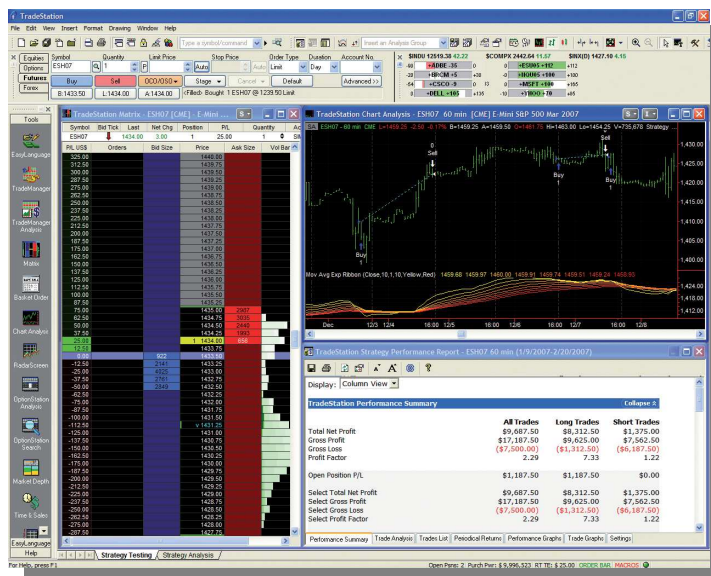
Questo tipo di notizie potrebbero essere basate su dati fondamentali e storici, come le pubblicazioni dei resoconti annuali che mostrano gli utili, rapporti di PE e simili o dati macroeconomici, contenenti informazioni sulla politica monetaria, tassi di cambio e settori macro-economici specifici.

Le news potrebbero anche essere, ricerche di mercato fatte da analisti o potrebbero provenire da "informatori" rumors di mercato.

I traders che si avvalgono dell'analisi tecnica ignorano le news basate su dati fondamentali poiché considerano queste informazioni già incluse nel valore del prezzo e quindi non le considerano indicatori di performance o di trend.

Questo assunto si basa sul fatto che sulle news il movimento del prezzo è così rapido a causa dell'ingresso sul mercato di operatori istituzionali, tale da non permettere al trader medio di entrare tempestivamente sul mercato e trarne profitto.

Gli analisti tecnici, invece di cercare il valore intrinseco dell'asset degli strumenti finanziari che stanno negoziando, cercano dei modelli coerenti attraverso i dati storici riguardanti prezzo e volume che possono essere utilizzati per avere delle proiezioni future.



Per fare questo, i traders studiano l'andamento dei prezzi ed il movimento dei prezzi al fine di individuare: figure tecniche come il testa e spalle (rialzista o ribassista) o il doppio massimo reversal; usare le medie mobili e cercare livelli di supporto e resistenza.

Un altro settore in cui il trading con l'analisi tecnica differisce dal trading attraverso l'analisi fondamentale è che esso crea una serie di regole molto specifiche con le quali il trader decide quando comprare e vendere una posizione.

TradeStation® lo chiama "rules based trading" "il trading basato sugli algoritmi".

Fare trading seguendo una serie di regole o algoritmi significa che il trader non deve essere influenzato dalle proprie emozioni, per esempio "la necessità di fare trading per ricavarne un profitto ad ogni costo"; "è un'azione blue chip e deve andare tutto bene"; "oggi mi sento rialzista". In sostanza, le emozioni possono e devono essere dissociate dalle decisioni di trading, utilizzando una strategia ben meditata di analisi tecnica.

Tuttavia, per un trader che opera attraverso l'analisi fondamentale e discrezionale, il passaggio al trading attraverso l'analisi tecnica appare come un grande cambiamento, un grande salto e probabilmente uno nel buio! Ovviamente non deve essere così.

Utilizzare tutti gli strumenti tecnici a disposizione per analizzare grafici e simulare strategie, senza impegno di capitale, darà fiducia al trader facendogli comprendere in un modo più trasparente e logico il nuovo modo di fare trading.



L'acquisizione di questa fiducia permetterà al trader di decidere quale tipo di analisi tecnica e tecniche di trading vuole adottare ed un fattore determinante sarà la performance di ogni strategia scelta.

Le performance dovrebbero tener conto sia delle opportunità di incremento che della gestione del rischio (risk management).

Una ulteriore strategia di trading è quella di combinare l'analisi tecnica con quella fondamentale.

Questa analisi razionale potrebbe essere applicata in una situazione in cui avendo effettuato il backtesting, ottimizzata e simulata una strategia live, in tempo reale; a questo punto viene applicata come parametro di controllo e direzionalità l'analisi fondamentale: tutto ciò ha un senso? La realtà è che la scelta spetta al trader; ma una strategia testata che abbia un fine logico mi sembra più giusta rispetto ad un salto nel buio.

Chi è TradeStation®

TradeStation® è un famoso broker statunitense che ha avuto numerosi riconoscimenti e fornisce una soluzione multi-asset integrata per l'analisi e la negoziazione di titoli USA, di derivati statunitensi, futures Eurex e forex.

TradeStation® dà la possibilità di effettuare analisi avanzate utilizzando grafici con una serie storica fino a 30 anni sui dati daily e di 13 anni sui dati intra-day, entrambi applicabili sia agli indicatori di default sia a quelli scelti e personalizzati dagli investitori.

Tradestation® promuove il concetto di trading disciplinato fornendo al trader gli strumenti per creare i propri algoritmi e strategie di trading.

Gli strumenti disponibili per creare una strategia sono di facile uso e la compilazione della strategia finale viene scritta usando l'Easy Language di cui è proprietaria TradeStation® stessa.

In alternativa possono essere direttamente scaricate dalla piattaforma strategie di terzi facenti parte della community di sviluppatori di TradeStation® "Strategy Network".

Le strategie possono essere verificate, effettuando il backtesting su una lunga serie storica di dati pluriennali, ottimizzando così il metodo di negoziazione e propensione al rischio di ciascun investitore.

Utilizzando poi il Simulatore di TradeStation® si possono testare le idee e le strategie di trading in tempo reale (live trading) senza che l'investitore rischi il proprio capitale. Le strategie possono essere poi applicate nel trading reale con il controllo e l'intervento diretto dell'investitore per la conferma degli ordini sul mercato o in maniera automatica.

TRADESTATION PROMOZIONE

Promozione speciale per il TOL Expo: Negozia GRATIS fino alla fine dell'anno

Per tutti coloro che apriranno un Conto di brokeraggio presso Tradestation e trasferiranno un minimo di 5000€/€ entro il 15 Nov 2010 avranno:

- Dati Real Time sui mercati GRATIS per un mese*
- RIMBORSO fino a 500\$ dei costi di negoziazione sostenuti entro il 31.12.2010

*per conoscere i dettagli recati allo stand di Tradestation

TRADESTATION ALLA TRADING ONLINE EXPO 2010

Tradestation, per la prima volta, parteciperà al TOL Expo di Borsa Italiana in programma il 28- 29 Ottobre 2010.

E' possibile iscriversi al nostro seminario e ai nostri workshop e prenotare una dimostrazione gratuita della nostra pluri-premiata piattaforma di trading presso lo stand n° 30 di Tradestation, localizzato nel piano underground nei pressi dell'Area Scavi oppure registrandosi al seguente link:

<http://www.borsaitaliana.it/speciali/trading-online-expo-2010/espositori/tradestation.htm>

TradeStation 8 – Potenza, semplicità ed efficacia nel trading
28 Ottobre 2010 Dove: Area Training
Prima sessione: 11:30-12:15.
Seconda sessione: 12:15-13:00
Relatori: Domenico D'errico, Pietro Ficarra, Paris Ferrara

TradeStation 8 – Rivoluziona il tuo trading discrezionale ed automatico! Oggi anche sul Mercato Eurex
Quando: 16:30-18:00, 28 Ottobre 2010 Dove: Area Scavi
Moderatore: Giuseppe Di Vittorio – Relatori: Antonio Lengua, Enrico Malverti, Alessandro Aldrovandi.

Easy Language – Non solo trading automatico – Live trading discrezionale sul Forex
29 Ottobre 2010 Dove: Area Training
Prima sessione: 13:30-14:15.
Seconda sessione: 14:15-15:00
Relatori: Antonio Landolfi, Domenico D'Errico, Pietro Ficarra, Paris Ferrara

L'analisi tecnica a supporto del trading



Massimo Intropido

E' il fondatore di Ricerca Finanza. Classe 1967, laureato in Economia e Commercio all'Università Cattolica di Milano, nel 2003, ha fondato Ricerca Finanza, per portare al mercato finanziario italiano un metodo ed una competenza nuovi, affidabili ed accessibili. E' socio ordinario S.I.A.T. (Società Italiana di Analisi Tecnica), per la quale ha svolto e svolge prestigiosi incarichi e dell'.A.I.F. (Associazione Italiana Formatori).

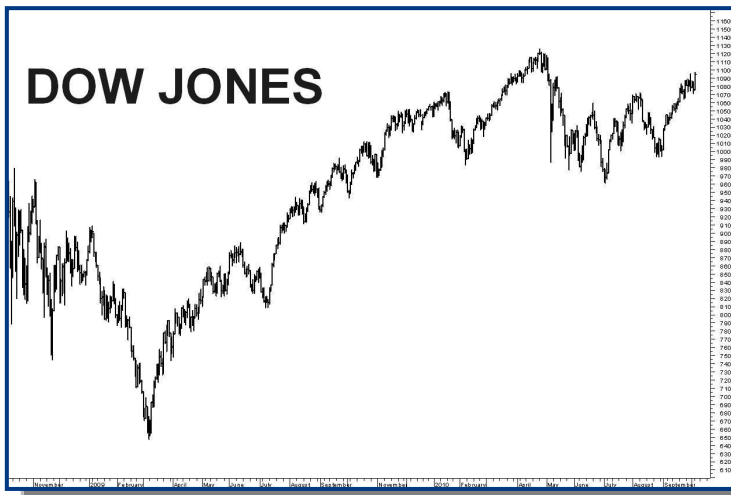
Oggi, molte persone nutrono grande interesse per il trading, ritenendolo uno dei lavori più affascinanti attualmente esistenti. Altre, quelle che vi si impegnano quotidianamente per professione, mostrano assai più interesse allo studio dell'andamento dei mercati finanziari, per via della loro rapidità nel creare o distruggere valore.

Da ciò si desume che tale studio, a cui i trader dedicano tempo e molta attenzione, è assolutamente necessario e correlato all'attività di trading, anche perché è assai difficile effettuarlo senza saper cogliere, almeno a grandi linee, l'andamento dei mercati.

Lo studio dell'analisi tecnica rappresenta dunque un passaggio obbligato per quanti desiderano imparare ad operare con profitto sui mercati finanziari. Questa disciplina vanta ormai più di un secolo di vita ed essendo estremamente vasta, il suo studio completo comporterebbe diversi anni e moltissima dedizione.

Per motivi pratici sarà quindi necessario stabilire delle priorità nella conoscenza delle tecniche di analisi. In questo modo s'inizierà ad acquisire rapidamente non solo i concetti fondamentali, ma anche una certa sensibilità nei riguardi dell'andamento, apparentemente erratico, dei prezzi.

Da dove si inizia? Sicuramente dallo studio della tendenza principale. Cosa si intende per tendenza principale? Si intende la direzione verso la quale i prezzi tendono a muoversi in maniera prevalente per la maggior parte del tempo in un dato periodo. Osservando il grafico che riportiamo di seguito, rappresentante l'andamento dell'indice Dow Jones nell'ultimo anno, si può senz'altro dire che la tendenza primaria è al rialzo, poiché nel loro andamento caotico i valori dell'indice sono soprattutto cresciuti.



A questo punto l'analisi sembrerebbe già terminata, visto che la semplice osservazione visiva dei prezzi (o dei valori di un indice) è sufficiente a capirne la tendenza.

Dunque a cosa serve l'analisi tecnica? Quali sono le informazioni in più che essa ci fornisce?

Le indicazioni aggiuntive che ci svela possono essere molte, a seconda dello strumento utilizzato. In questo articolo, dato il limitato spazio a disposizione, ci limiteremo ad elencare le principali.

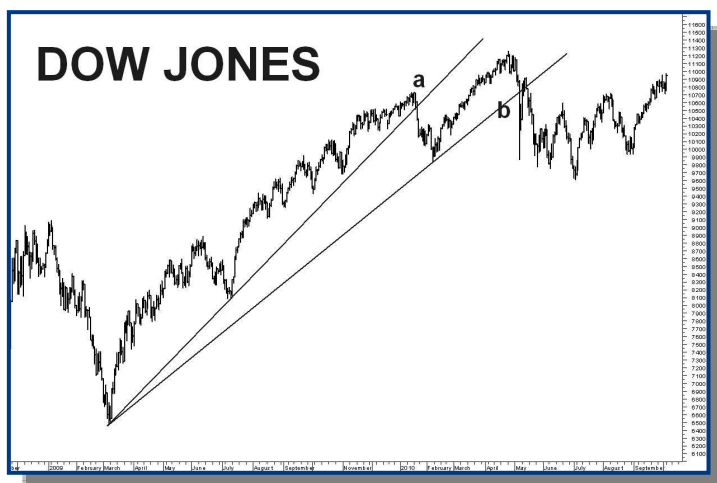
Ebbene, l'analisi tecnica ci consente prima di tutto di determinare oggettivamente la tendenza, lasciando poco spazio alle interpretazioni personali. Infatti, il suo fondatore Charles Dow all'inizio del '900, tracciando le regole fondamentali per lo studio dell'andamento dei prezzi, elaborò il principio secondo cui l'orientamento dei massimi e dei minimi del prezzo dell'azione ne determina la tendenza.

Da ciò deriva il principio secondo cui massimi e minimi crescenti implicano un trend rialzista, massimi e minimi decrescenti evidenziano una tendenza ribassista, massimi e minimi pressoché costanti dimostrano l'assenza di una tendenza o (il che è lo stesso), quindi una tendenza laterale o neutrale. Nel grafico seguente si evidenzia una successione di massimi e minimi crescenti, pertanto il trend del 2010 del Dow Jones si può dire rialzista, applicando quanto stabilito da Charles Dow.



Tuttavia uno studio più attento della dinamica dei prezzi non può non far balzare all'occhio che da marzo a dicembre 2009 la velocità con cui i valori sono cresciuti è stata nettamente superiore a quella mantenuta successivamente.

Infatti, nel diagramma successivo tracciamo la trendline che ha guidato questa fase di intenso rialzo. Tale linea è violata nel punto "a". Ciò nonostante il rialzo non si è arrestato, essendo proseguito fino al marzo 2010, quando la nuova linea di tendenza che lo definiva è stata anch'essa violata al ribasso, nel punto "b". Con queste due semplici elaborazioni abbiamo evidenziato un'ulteriore valenza dell'analisi tecnica, ovvero quella di stabilire le condizioni minime per poter dire che la tendenza sia ancora in atto, nonostante eventuali ritracciamenti.



Si tratta, giova ribadirlo, di condizioni minime, ovvero di una situazione in cui è possibile solamente dire se una certa condizione è ancora vera oppure no.

IL'analisi tecnica, dunque, non è particolarmente affidabile nell'effettuare previsioni esatte. Infatti, non avremmo potuto affermare, in anticipo, fin dove sarebbe arrivato il rally del Dow Jones, ma saremmo stati in grado, grazie all'analisi tecnica, di segnalare quando il recupero dell'indice non riusciva più a tenere un certo ritmo (dettato appunto dalla linea di tendenza).

In una simile situazione, il trader avrebbe dovuto iniziare quanto meno a ridurre le proprie posizioni rialziste, non perché sicuro che il rialzo fosse effettivamente finito, ma semplicemente perché era ragionevole supporre che il trend fosse terminato, data la precedente capacità dei valori di rimanere al di sopra della trendline.

In altre parole, il Dow Jones da lì in poi non ha più dimostrato la stessa forza di prima. Questo per un trader è un motivo sufficiente per alleggerire le proprie posizioni.

Per ulteriori aspetti dell'utilità di applicazione dell'analisi tecnica per la speculazione sui mercati finanziari vi rimando al mio intervento "L'analisi tecnica a supporto del trading: le conoscenze indispensabili" che terrò in occasione della Trading Online Expò 2010 di Borsa Italiana, giovedì 28 ottobre dalle 17,15 alle 18,30.

In tale occasione illustrerò la validità ed i principi di utilizzo di importantissimi indicatori quali le medie mobili e le misure di volatilità, strumenti ormai diffusamente disponibili su tutte le principali piattaforme di Trading on-line.

Massimo Intropido
 Socio Ordinario S.I.A.T.
www.ricercafinanza.it

Webank, banking e trading alla massima potenza.



Allo stand Webank scopri T3 Open: la piattaforma integrata con i trading system.

INTERVISTA CON MARCO MARAZIA – DIRETTORE COMMERCIALE TRADING

Quali sono le novità della piattaforma T3?

Quest'anno abbiamo lavorato per aumentare i servizi rivolti ai trader professionisti ai quali proporremo la nuova frontiera dell'innovazione per il trading online: T3 Open, la piattaforma basata sui trading system.

Un trading system è un sistema automatico basato su regole e parametri che fornisce supporto all'attività di trading. La nostra nuova piattaforma, T3 Open, consente di recepire i segnali operativi provenienti da software esterni di analisi tecnica o di creare un proprio sistema in modalità del tutto integrata. Significa che i software installati o costruiti autonomamente dagli utenti dialogano con la piattaforma. In questo modo, gli ordini di acquisto o vendita di qualunque prodotto, siano indici, singole azioni o altro, potranno essere pre-compilati ed eseguiti in base ai criteri logici preimpostati.

Quali sono i vantaggi di T3 Open?

Sappiamo bene quanto nel trading agiscano anche componenti soggettive ed emotive. I trading system offrono, tra le altre cose, la possibilità di non lasciare mai spazio ad interpretazioni e di costruirsi una forte disciplina e seguirla.

Il servizio che proponiamo è inoltre gratuito e versatile: il kit che offriamo consente ai nostri clienti di interfacciare T3 Open con diversi software che il trader può scegliere in totale autonomia.

Quali sono le altre novità?

Abbiamo incrementato già la ricca offerta futures sui derivati aggiungendo quelli sull'indice francese e olandese (CAC40 e AEX).

Agli investitori proponiamo invece una nuova sezione della piattaforma dedicata ai Certificates. Nell'area dedicata i clienti possono trovare tutte le informazioni e le modalità per negoziarli sul mercato Sedex di Borsa Italiana e "la scala dei Certificates", lo strumento grafico che aiuta a capire il grado di rischio e di partecipazione rispetto all'andamento di ciascun sottostante.

A queste novità si affianca l'evoluzione multimediale della sezione di education e formazione che accompagnerà i clienti all'utilizzo delle piattaforme e degli strumenti di investimento in maniera facile e intuitiva.

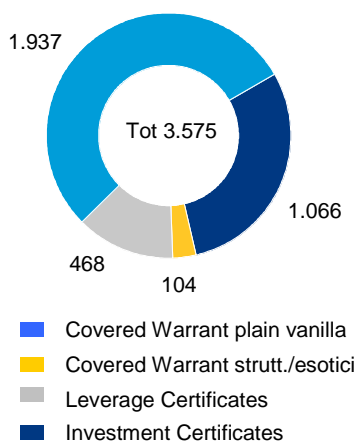
SeDeX - il mercato dei Covered Warrant e dei Certificati

I numeri e le news del mercato

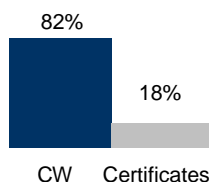
Cifre Chiave – Sett 2010

N. contratti	121.726
Controvalore mln €	1126
New Listing del mese	530
N. Emittenti	16
N. Sottostanti	336

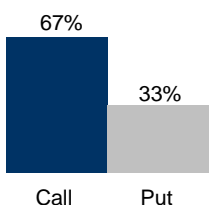
N° Strumenti per Segmento



Volumi CW vs Certificates



Volumi CW Call vs Put



Il Mercato SeDeX

Gli strumenti in quotazione a fine settembre ammontano a 3.575, di cui 1.937 covered warrant plain vanilla, 104 covered warrant strutturati/esotici, 1.066 investment certificates e 468 leverage certificates.

Nel mese di settembre 2010 su SeDeX sono stati quotati 530 strumenti nuovi tra covered warrant plain vanilla e certificati, il numero più alto da inizio dell'anno.

In agosto sono stati scambiati 121.726 contratti per un controvalore di 1.126 milioni di euro.

Nel corso di agosto hanno fatto il loro esordio due nuove banche emittenti, che hanno ottenuto da Borsa Italiana l'autorizzazione a quotare certificati di investimento.

La prima è **Macquarie Bank**, che ha acquistato la divisione derivati di Sal. Oppenheim e ha rilevato l'attività di emissione e di distribuzione in Italia di certificati e altri prodotti strutturati. Macquarie ha ottenuto da parte di Borsa Italiana l'autorizzazione a quotare certificati tra gli altri di tipo Bonus, Express, Easy Express, Step up e Butterfly. Nell'articolo seguente, è ospitato un approfondimento del nuovo emittente e delle caratteristiche dei primi certificati che verranno proposti sul mercato SeDeX.

La seconda è **Natixis**, una banca francese controllata dal gruppo finanziario BPCE (Banques Populaires et Caisses d'Epargne), secondo gruppo finanziario francese, che ha ottenuto da Borsa Italiana giudizio di ammissibilità alla quotazione per Altiplano Certificates su basket di indici o selezioni di azioni. I certificati Altiplano sono strumenti a capitale protetto al 100% che durante la vita possono pagare degli importi periodici, o di tipo predeterminato oppure dipendenti dalla performance delle componenti del basket sottostante.

I 5 Certificates più scambiati

Emittente	ISIN	Sottostante	Caratteristiche	Scadenza	Contratti	Controv.
Soc. Générale E.	DE000SG5YDS6	ENI	Bonus Cap	14/04/11	352	8,98
UniCredit Bank	DE000HV779F5	Intesa Sanpaolo	Bonus Cap	11/05/11	244	5,48
Banca Aletti	IT0004572399	ENI	Borsa Protetta	19/01/11	67	5,07
Banca IMI	IT0004522436	S&P BRIC40	Euro Equity Protection Cap	22/09/14	222	4,43
Deutsche Bank	DE000DB5N9Y7	ENI	Bonus	17/12/10	114	3,98

Fonte: Borsa Italiana. Tutti i dati sono riferiti al mese di settembre 2010. Controvalore espresso in milioni di EUR.



MACQUARIE OPPENHEIM: il nuovo protagonista del mercato italiano

Dopo l'acquisizione della divisione derivati di Sal Oppenheim, Macquarie si presenta



David Mandiya

Comincia la sua carriera nell'ambito dei prodotti derivati in Société Générale. Lavora per Salomon Brothers dove partecipa alla nascita del mercato tedesco dei certificati e warrants. In seguito Head of Warrants Trading&Sales per UBS rispettivamente a Londra e Francoforte. Fonda a Londra una Securities House, JD Farrods.

Dal 2000 si è occupato di Electronic Trading prima a Knight Securities e poi a Deutsche Bank. Dopo 5 anni in Sal. Oppenheim, è attualmente responsabile per Macquarie del business dei prodotti strutturati e dei derivati per l'Italia e la Svizzera.

fondata nel 1969 a Sydney. Macquarie ha però ufficialmente iniziato le sue attività nel gennaio 1970 riuscendo ad affermarsi nel tempo a livello internazionale con un'ampia gamma di servizi bancari, finanziari, di consulenza, di investimento e gestione di fondi.

Attualmente la holding Macquarie Group Limited è quotata alla Borsa australiana e i vari settori di attività sono gestiti a livello satellitare. I servizi bancari del gruppo fanno capo alla società Macquarie Bank Limited mentre altre attività nel campo dei servizi finanziari sono svolte da altre affiliate della holding.

Sin dalle origini, Macquarie ha saputo fondare le basi per una solida crescita finanziaria adottando un modello di business ben diversificato e un approccio molto prudente nella gestione del rischio. Il modello di business, che anche nel 2009 ha consentito al gruppo di registrare utili per 1,05 miliardi di dollari australiani, corrispondenti a una crescita del 21% rispetto all'anno precedente, si fa forte dell'apporto delle numerose divisioni operative, tra cui quella dedicata ai prodotti strutturati che ha contribuito nella misura dell'11% circa. Ciò ha permesso ai bilanci del gruppo non solo di rimanere solidi anche nei momenti più difficili del recente passato, bensì anche di finanziare una massiccia campagna di acquisizioni proprio nel momento in cui i principali gruppi bancari mondiali hanno accusato pesanti perdite.

Competenza ed esperienza

Quando si parla di Macquarie il primo pensiero va a tre aree di competenza, sulle quali il gruppo ha costruito il proprio successo a livello internazionale.

1. Nel settore delle materie prime, Macquarie offre servizi di negoziazione, distribuzione, ricerca e hedging nel settore dei metalli, energia, ecologia, agricoltura, trasporti e prodotti di consumo di massa ed è annoverata tra i primi cinque operatori della London Metal Exchange, fornendo strategie commerciali e di hedging a investitori istituzionali globali.

2. Sui mercati asiatici, è tra i principali emittenti di prodotti strutturati in Corea, Singapore e Hong Kong risultando l'emittente con la maggiore market share sui warrants.

3. Sul mercato delle infrastrutture può vantare una posizione di spicco a livello globale, con un patrimonio di fondi infrastrutturali con asset superiori ai 30 miliardi euro.

Macquarie Oppenheim

Una presenza globale, con più di 14.000 collaboratori dislocati in 28 Paesi nel mondo, una leadership indiscussa in Asia sul mercato dei warrants e una riconosciuta competenza nel campo delle materie prime e delle infrastrutture. Sono queste le credenziali con cui Macquarie Bank, uno dei più importanti gruppi bancari australiani, si presenta sul mercato europeo con l'obiettivo dichiarato di espandere il proprio business. Lo sbarco del gruppo Macquarie nel Vecchio continente ha avuto come data ufficiale il 6 aprile 2010, giorno in cui è stata conclusa l'acquisizione della divisione derivati di Sal. Oppenheim. Da questa operazione strategica è nata Macquarie Oppenheim, la piattaforma dedicata all'emissione di prodotti strutturati, ovvero certificati di investimento e strumenti obbligazionari rivolti a investitori professionali e retail. Con il marchio Macquarie Oppenheim, il gruppo Macquarie si propone di proseguire l'attività svolta finora con successo dal team Equity Derivatives di Sal. Oppenheim, che dalla nascita del mercato italiano dei certificati di investimento si è distinto per la capacità di proporre innovazione nella creazione dei prodotti di investimento e per l'attenzione rivolta alla clientela. Con l'apporto delle competenze e dell'esperienza maturata da Macquarie Bank nell'universo delle commodity e dei mercati emergenti, il team della ex banca privata tedesca si appresta a scrivere un nuovo capitolo della sua storia di successi nel mondo dei prodotti strutturati.

Dalle origini al modello di business

Le origini di Macquarie risalgono alla Hill Samuel Australia, banca affiliata al 100% della Hill Samuel & co. Ltd. di Londra,



Le prossime mosse

Ottenuto il via libera all'emissione e alla quotazione dei nuovi prodotti, Macquarie Oppenheim concentra inizialmente le proprie attività nel Vecchio continente sui mercati di Germania, Italia, Lussemburgo, Austria e Svizzera. In particolare per l'Italia le emissioni avverranno su prospetto in lingua italiana autorizzato da BaFin (l'autorità di controllo del mercato tedesco) e saranno negoziate sul mercato SeDeX di Borsa Italiana, sede di negoziazione caratterizzata da elevati requisiti in termini di trasparenza, liquidabilità e facilità di accesso.

Tra le prime emissioni che verranno lanciate sul mercato domestico, particolarmente atteso è il ritorno degli **Easy Express**, i certificati che in virtù della loro struttura altamente flessibile e per la loro elevata reattività ai movimenti di breve termine del mercato azionario, nell'ultimo anno si sono piazzati costantemente in cima alla lista delle preferenze dei trader e degli investitori retail.

Il loro funzionamento è molto semplice: ciascun certificato presenta un livello barriera, un importo express e un multiplo. Alla data di valutazione è sufficiente osservare il prezzo di chiusura del sottostante per verificare se questo è al di sopra o al di sotto della barriera: se è al di sopra, il portatore riceve in pagamento l'importo express, se invece è al di sotto, l'importo di liquidazione è pari al valore del sottostante a scadenza moltiplicato per il multiplo.

Una variante che Macquarie Oppenheim ha allo studio riguarda la possibilità di prevedere il pagamento di una cedola incondizionata all'interno della struttura opzionale degli Easy Express, al fine di ridurre la correlazione diretta tra l'andamento del sottostante e il rendimento dell'investimento.

Tra le tante novità, sono stati appena emessi dei certificati di tipo **Step up**, studiati per permettere il recupero delle perdite subite da chi aveva investito sull'azionario nel periodo più nero, a cavallo tra ottobre 2008 e marzo 2009. Tali prodotti permettono di accelerare il recupero anche in caso di lenta risalita del mercato. Macquarie ha presentato domanda di quotazione a Borsa Italiana, in modo da avere i certificati disponibili agli investitori nel corso dei prossimi giorni. Si tratta di un'offerta articolata su 21 sottostanti diversi, tutte blue chips italiane ed europee (vedi tabella).

Vediamo più da vicino il meccanismo di funzionamento di questi prodotti. I certificati Step up - come si intende dal nome - hanno diversi livelli di rimborso a scadenza a seconda di dove si colloca il prezzo di chiusura dell'azione sottostante il giorno di valutazione:

Se il sottostante a scadenza è al di sotto del livello di protezione posto al 70% del prezzo di partenza (65% per le azioni sottostanti Q-Cells e SolarWorld) il certificato rimborsa un importo proporzionale alla performance del sottostante rispetto al prezzo iniziale di sottoscrizione.

Se il sottostante a scadenza è tra il livello di protezione e il prezzo di partenza pari al valore di apertura del titolo sottostante del 5 ottobre 2010, (80% del prezzo di partenza per Q-Cells) il certificato rimborsa il prezzo di emissione.

Se il sottostante è pari o superiore al prezzo di partenza (80% del prezzo di partenza per Q-Cells) si riceve un premio compreso tra il 19% e il 50 % del prezzo di emissione a seconda del certificato che si è scelto.

La durata del certificato è di venti mesi circa.

David Mandiya

Macquarie Bank
Responsabile Prodotti Strutturati e Derivati
per l'Italia e la Svizzera

ISIN	Sottostante	Prezzo di partenza	Livello di protezione	Importo a scadenza	Data di valutazione finale
DE000MQ29G31	Arcelor Mittal	23,40	16,38	132,25	29/6/2012
DE000MQ29G49	Generali Ass	14,26	9,98	121,75	29/6/2012
DE000MQ29G56	Axa	12,38	8,67	141,50	29/6/2012
DE000MQ29G64	BMW	48,365	33,86	123,00	29/6/2012
DE000MQ29G72	BNP Paribas	50,80	35,56	131,75	29/6/2012
DE000MQ29G80	Deutsche Bank	39,69	27,78	126,00	29/6/2012
DE000MQ29G98	Lufthansa	13,485	9,44	120,50	29/6/2012
DE000MQ29GA2	Deutsche Telekom	9,97	6,98	131,00	29/6/2012
DE000MQ29GB0	ENEL	3,82	2,67	125,00	29/6/2012
DE000MQ29GC8	ENI	15,70	10,99	119,00	29/6/2012
DE000MQ29GD6	Fiat	10,95	7,67	125,75	29/6/2012
DE000MQ29GE4	Intesa Sanpaolo	2,3075	1,62	136,00	29/6/2012
DE000MQ29GF1	Nokia	7,33	5,13	142,00	29/6/2012
DE000MQ29GG9	Q-Cells	3,99	2,59	150,00	29/6/2012
DE000MQ29GH7	Sanofi-Aventis	48,075	33,65	125,00	29/6/2012
DE000MQ29GJ3	Siemens	75,23	52,66	122,00	29/6/2012
DE000MQ29GK1	SolarWorld	9,034	5,87	150,00	29/6/2012
DE000MQ29GL9	Telecom Italia	1,00	0,70	132,50	29/6/2012
DE000MQ29GM7	Telefonica	18,095	12,67	130,50	29/6/2012
DE000MQ29GN5	TOTAL	37,645	26,35	127,50	29/6/2012
DE000MQ29GP0	UniCredit	1,803	1,26	135,50	29/6/2012

Tabella: elenco nuovi Step Up Certificates

TRADING ONLINE EXPO 2010 – 8° Edizione

Giovedì 28 Ottobre

SALA CONVEGNI

9.30 -13.00 ETF Day

Vieni a conoscere gli ETF e verifica le risposte al "Questionario ETF" con i principali emittenti e player del settore

Introduzione ai lavori: Silvia Bosoni

Moderatore: Marco Ciatto

Partecipano: Emanuele Bellingeri, Enrico Camerini, Marcello Chelli, Cristiana Cau, Mauro Giangrande, Massimo Siano, Sergio Trezzi, Antonio Volpe

14.30 – 18.30 Equity Trading

L'uomo contro la macchina. Faccia a faccia con un vero algorithmic trader

Relatori: Davide Biocchi, Luca Barillaro, Giovanni Borsi, Enrico Malverti

SALA GIALLA

9.30 – 11.00 Banca IMI

Mercati finanziari: prospettive e possibili strumenti d'investimento

Relatori: Alberto Mancuso, Paolo Guida, Emanuele Cecere, Giovanni Carlucci

11.30 – 13.00 Macquarie Oppenheim

Come guadagnare con mercati laterali

Relatore: David Mandiya

13.30-15.00 Deutsche Bank

ETF e ETC a confronto: negoziare indici e materie prime in modo semplice e trasparente

Relatore: Mauro Giangrande

15.30 – 17.00 ETF Securities

Investire nelle materie prime: focus sull'oro come bene rifugio

Relatore: Massimo Siano

17.30 – 18.30 Pierluigi Gerbino

Economia e mercati finanziari: l'incerto legame

BALCONATA 1

9.30 -11.00 Franco di Muccio

Il Trading in Italia, studio e strategie. Panoramica del mercato finanziario italiano e confronto con i principali altri mercati europei. Costruire una strategia (scelta dei dati; dati storici e parametri di analisi prospettica; studio del campione)

11.30 – 13.00 X – Trade Brokers

I segreti delle geometrie dei mercati: applicazioni pratiche e studi

Relatori: Omar Arnaout, Giuseppe Geresia

13.30 – 15.00 Société Générale - Lyxor

Lyxor ETN su singole Commodity, ETF a Leva e Short su Dax e Bund Future, ETF su Titoli di Stato con rating AAA e consigli operativi

Relatore: Marcello Chelli

15.30 – 17.00 Play Options

L'investimento perfetto! Future, Opzioni ed analisi tecnica concorrono a formare il portafoglio ideale per l'investitore.

Relatori: Tiziano Cagalli, Denis Moretto

17.15 – 18.30 Massimo Intropido

L'analisi tecnica a supporto del trading: le conoscenze indispensabili

SALA TRAINING

9.30 – 11.00 Activtrades

Tecniche di entrata e gestione della posizione sul grafico con i cfd di Activtrades

Relatore: Giovanni Lapidari

11.30-13.00 TradeStation Europe Limited

TradeStation 8 - Potenza, semplicità ed efficacia nel trading

Relatori: Domenico D'Errico, Paris Ferrara, Pietro Ficarra

13.30 – 15.00 TradingRoomRoma

La nuova frontiera del trading: "THE TRIAD" - Evoluzione del modello operativo e delle strategie dei Trader Master

• "Combo Technique": per filtrare i segnali d'inversione e di continuazione

• Fare trading utilizzando l'oscillatore ciclico "Wave anti-breakout" per definire la tendenza di breve e operare con l'analisi tecnica

Relatori: Gianvito D'Angelo, Guido Gennaccari, Antonio Landolfi, Edoardo Liuni

15.30 – 17.00 Nuovi Investimenti Sim

ScalpTool: dal trading discrezionale all'automatico, come utilizzare al meglio indicatori e strumenti

Relatore: Roberto Vernaleone

BALCONATA 2

9.30 -11.00 FinecoBank

Grafici evoluti e analisi tecnica applicata

Relatori: Enrico Nicoloso, Claudio Cafarelli

11.30 – 13.00 Unicredit Corporate & Investment Banking

Certificati d'investimento: apprendere ad investire con questi prodotti

Reatore: Deborah Dall'Armi, Claudio Caffarelli

13.30 -15.00 Credit Suisse ETF

Gli ETF di nuova Generazione

15.30 – 17.00 FinecoBank

Marginazione 20x con il broker n°1 in Europa

Relatore: Claudio Cafarelli

17.30 – 18.30 FinecoBank

PowerDesk2: la piattaforma più usata in Italia

Relatore: Leonardo Tartabini

AREA SCAVI

9.30 -11.00 Saverio Berlinzani

Trading LIVE sul FOREX. Come affrontare il mercato dei cambi con lo swing trading ed hedging

11.30 – 13.30 Derivatives School

Il Delta Hedging dinamico: esempi teorici ed operativi

Reatore: Stefano Zanchetta, Stefania Faiella

14.30 – 16.00 Certificate Village

Strategie di diversificazione dei portafogli

Relatori: Pierpaolo Scandurra, Giovanni Picone

16.30 – 18.30 TradeStation Europe Limited

TradeStation 8 - Rivoluziona il tuo trading discrezionale ed automatico

Moderatore: Giuseppe Di Vittorio

Relatori: Alessandro Aldrovandi, Enrico Malverti, Antonio Lengua

TRADING ONLINE EXPO 2010 – 8° Edizione

Venerdì 29 Ottobre

SALA CONVEGNI

9.30 – 11.00 ETF Day

9.00 - 10.30 *Sessione di trading su ETF: Gestioni obbligatorie dinamiche con gli ETF short: modalità operative e idee di trading*

Relatore: Luca Bagato

10.30 - 13.00 *ETC - accedere al mercato delle materie prime in modo flessibile e immediato.*

Sviluppo e prospettive del mercato italiano degli ETC

Introduzione ai lavori: Demis Todeschini

Moderatore: Marco Ciatto

Partecipano alla tavola rotonda:

Marcello Chelli, Mauro Giangrande, Massimo Siano

14.00 – 16.30 BOND TIME

Investire in obbligazioni in Borsa

Introduzione ai lavori: Pietro Poletto

Scenari macroeconomici, prospettive di mercato e investimento in obbligazioni

- Relatori: Fabrizio Boaron, Fabio Fois

La vendita diretta delle obbligazioni sul MOT da parte dell'emittente: l'esperienza di Mediobanca

Relatore: Carlo Guffanti

I vantaggi delle obbligazioni quotate: ampia gamma, costi ridotti, trasparenza e liquidità - Relatore: Nicola Francia

Strategie per limitare i rischi investendo in obbligazioni

Relatore: Claudio Izzo

Considerazioni finali - Relatore: Michele Pezzinga (Consob)

Q&A Session

SALA GIALLA

9.30 -11.00 Assiom Forex

Macro & Markets: scenari macro e flussi di mercato anti recessione

Saluto: Giuseppe Attanà - Moderatore: Marco Elli

Outlook macroeconomico di area euro e US

Relatore: Loredana Federico

Outlook macroeconomico del Resto del Mondo

Relatore: Claudia Segre

Macro e markets: la distribuzione dei flussi

Relatore: Stefano Bagnoli

11.30 – 13.00 Activtrades

Attività di impresa: vita quotidiana di un trader sulla piattaforma MT4 di Activtrades

Relatore: Giovanni Lapidari

13.30 – 15.00 ETF Securities

Investire nelle materie prime: focus sui combustibili, petrolio, gas naturale e nucleare

Relatore: Massimo Siano

15.30 – 17.00 Alberto Ravina e Dario Martinelli

Valutazione oggettiva dei Trading System e ottimizzazione senza rischio overfitting

17.30 – 18.30 ETF Securities

Investire nelle materie prime: risposte a tutte le domande del pubblico riguardo gli ETF e gli ETC

Relatore: Massimo Siano

BALCONATA 1

9.30 -11.00 RBS

Sicurezza, rendimento e potenzialità dell'investimento in obbligazioni

Relatore: Nicola Francia

11.30 -13.00 Sella.it

Quale futuro ci riservano i Mercati? Confronto diretto tra due esperti del settore!

Previsioni, aspettative e riflessioni su un mercato sempre più articolato e incerto.

Relatori: Pierluigi Gerbino, Luca Barillaro

13.30 – 15.00 Société Générale - Lyxor

ETN su singole Commodity, ETF a Leva e Short su Dax e Bund Future, ETF su Titoli di Stato con rating AAA e consigli operativi

Relatore: Marcello Chelli

AREA SCAVI

9.30 – 11.15 Barclays Capital

Strumenti quotati per il trading della volatilità: trasparenza e innovazione – La prospettiva del market maker - Cavalcare il trend della volatilità sul Vstoxx -

Relatore: Luca Bagato, Fabrizio Boaron, Francesco Davide Bonino

11.30 – 13.30 Stefano Zanchetta

Strategie con opzioni a rischio controllato

14.30 – 16.30 Directa SIM

Premiazione delle Universiadi del Trading

17.00 – 18.30 Trading Library

La guerra delle monete: quali rischi? Quali scenari?

Trading Library Talkshow Dalla controversia USA-Cina per il cambio dollaro-renminbi ai timori di uno squilibrio monetario internazionale

Moderatore: Giuseppe Di Vittorio

Relatori: Roberto Baron, William Longhi, Saverio Berlinzani, Roberto Malnati, Alberto Peano

BALCONATA 2

9.30 -11.00 FinecoBank

Piattaforma Web Trading: semplice, completa e globale

Relatore: Leonardo Tartabini

11.30 – 13.00 Unicredit Corporate & Investment Banking

Come cogliere le opportunità di trading nel 2011: leva finanziaria, materie prime e mercati emergenti

Relatori: Paolo Dal Negro, Salvatore Vernali

13.30 – 15.00 FinecoBank

Tutto sul mercato dei cambi

Relatori: Gian Marco Salcioli, Claudio Cafarelli

15.30-17.00 FinecoBank

Tutte le novità del trading Fineco

Relatore: Claudio Cafarelli

SALA TRAINING

9.30 – 11.00 Luigi Piva

High frequency trading: la costruzione degli algoritmi

11.30-13.00 X-Trade Brokers

Applicazione di Fibonacci nel trading intraday: analisi e operatività di breve termine

Relatore: Paolo Bercich, Giuseppe Geresia

13.30 – 15.00 TradeStation Europe Limited

TradeStation 8 - Easy language non solo trading automatico

- Live trading discrezionale sul forex

Relatori: Antonio Landolfi, Domenico D'Errico, Paris Ferrara, Pietro Ficarra

ETFplus: il mercato degli ETF e ETC

I numeri e le news del mercato

Cifre chiave – Sett 2010

N. contratti	271.849
Controvalore mln €	5984,8
N. Emittenti	11
N. Strumenti	489 ETF e 67 ETC

I più scambiati per controvalore

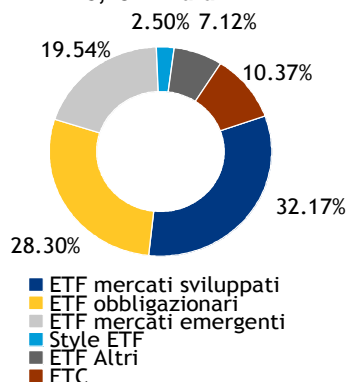
1. LYXOR ETF XBEAR FTSE MIB
2. LYXOR ETF LEVERAGED FTSE MIB
3. ETFS LEVERAGED NATURAL GAS
4. DB EURO STOXX 50 SHORT DAILY
5. LYXOR ETF MSCI INDIA (A)

I più scambiati per contratti

1. LYXOR ETF XBEAR FTSE MIB
2. LYXOR ETF LEVERAGED FTSE MIB
3. ETFS LEVERAGED NATURAL GAS
4. ETFS LEVERAGED CRUDE OIL
5. LYXOR ETF MSCI INDIA (A)

ETFplus - AUM in Italia:

18,237 mld di €



Fonte Borsa Italiana – dati aggiornati a settembre 2010

.Nuovi record per il mercato ETFplus

Crescono ancora gli scambi sul mercato ETFplus di Borsa Italiana che nei primi nove mesi del 2010 ha registrato un numero di contratti (2.555.813) e un controvalore delle negoziazioni (58.266,3 miliardi) superiori a quanto realizzato durante l'intero 2009 (rispettivamente 2.460.791 contratti e 54.457,7 milioni di euro). Anche gli Asset Under Management continuano a segnare nuovi record; a fine settembre, infatti, le masse degli ETF hanno superato per la prima volta la soglia dei 16 miliardi di euro raggiungendo quota 16,34 miliardi, mentre il dato per gli ETC registra l'ennesimo più alto valore di sempre con 1,89 miliardi. Complessivamente gli strumenti quotati su ETFplus hanno masse in gestione in Italia per la cifra record di 18,2 miliardi di euro con una crescita del 25,6% rispetto a fine dicembre 2009.

Nuovi emittenti sul segmento ETC

Ad ottobre il segmento ETC, a poco più di tre anni dalla sua nascita, si è arricchito di due nuovi emittenti: Lyxor e Deutsche Bank. L'operatore francese tramite il veicolo Codeis SA ha lanciato 4 ETC, 2 dei quali replicano la performance di oro e petrolio WTI mentre i restanti due consentono di assumere posizione short sulle medesime commodities. Deutsche Bank, tramite la DB ETC PLC, ha proposto sul mercato 2 ETC su oro e argento fisici senza copertura dal rischio di cambio e 4 ETC sempre su metalli preziosi fisici (oro, argento, platino e palladio) con copertura dal rischio di cambio EUR/USD. L'arrivo di questi due player internazionali testimonia il forte interesse verso il mercato italiano degli ETC che a fine ottobre conta 3 emittenti e 77 strumenti.

ETF day

Durante la Trading on Line Expo 2010 partecipa ai convegni ETF day di giovedì 28 e venerdì 29 ottobre entrambi dalle ore 9.30 alle 13 per incontrare gli esperti del settore e conoscere nei dettagli le caratteristiche di ETF (giovedì) ed ETC (venerdì).

Contratti medi giornalieri

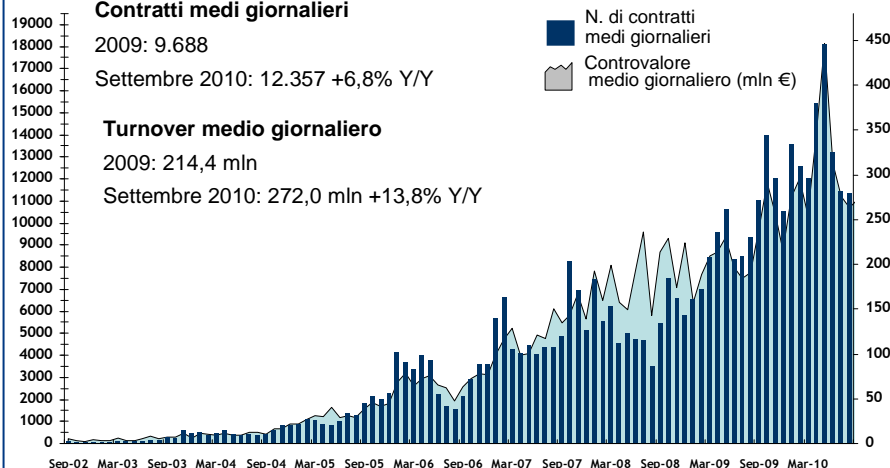
2009: 9.688

Settembre 2010: 12.357 +6,8% Y/Y

Turnover medio giornaliero

2009: 214,4 mln

Settembre 2010: 272,0 mln +13,8% Y/Y



Indici e ETF: una *partnership* che funziona

Il ruolo degli *index providers* a favore dello sviluppo di nuovi strumenti finanziari



Luca Filippa

Luca Filippa ha iniziato la propria carriera professionale alla Consob, lavorando al Servizio Studi Economici dal 1989 al 1994, anno in cui ha raggiunto il Consiglio di Borsa. In Borsa Italiana è stato responsabile di R&D fin dal 1998, passando nel 2007 al ruolo di Head of Markets Analysis del London Stock Exchange Group. Dal luglio 2010 è Managing Director di FTSE Group, come responsabile della sede italiana.

Introduzione

L'esigenza di strategie di allocazione di portafoglio diversificate è diventata sempre più rilevante per gli investitori globali, così come per quelli retail. Insieme ai benefici di semplicità, trasparenza e convenienza che contraddistinguono gli ETF, ciò ha portato a un crescente interesse per le opportunità offerte dall'indicizzazione. Nel corso degli anni, le strategie di investimento passivo sono evolute, aprendo spazi di crescita sia nella gamma che nel livello di sofisticazione degli indici. Di fronte ai processi di crescita che hanno interessato gli indici e gli ETF, è importante che gli investitori comprendano la relazione che li lega, al fine di prendere decisioni di investimento informate.

Nonostante gli effetti della crisi finanziaria in atto dall'estate del 2007, gli ETF hanno continuato a crescere sia in termini di massa gestita che di numero di strumenti, grazie all'ampliamento della gamma dei sottostanti. Inoltre, la crisi finanziaria ha rappresentato per gli *index providers* una spinta verso una più rapida innovazione in grado di consentire una maggiore diversificazione dell'offerta di strumenti offerti in piena trasparenza agli investitori.

L'incontro tra indici e ETF

Proprio quello della diversificazione è uno degli aspetti chiave della relazione tra indici e ETF. L'ampia gamma di strumenti disponibili (poco meno di 2.300, per un totale di 1.100 miliardi di dollari, in base alle analisi più recenti¹) consente agli investitori di accedere a una vasta gamma di *asset classes*, aree geografiche e strategie di investimento.

In quest'ambito FTSE, che è a livello globale tra i principali fornitori di indici sottostanti ETF, ha allargato la propria offerta fino a includere i mercati emergenti e i *frontier markets*. La *Global Equity Index Series* di FTSE è arrivata a coprire il 98% del mondo investibile, consentendo agli investitori di accedere a oltre 48 paesi e 8mila azioni in tutto il mondo, in un ambito caratterizzato da standardizzazione, trasparenza e liquidità.

Dopo il successo iniziale, prevalentemente basato su prodotti semplici, la concorrenza ha spinto gli *index providers* e gli emittenti di ETF a muoversi verso nuove tipologie di strumenti, come le strategie *short* o leva e gli ETF su area geografica o settoriale. Lo scopo ultimo di questa azione è quello di focalizzarsi su una specifica *asset class* per favorire gli investitori che si rivolgono agli ETF per un approccio più mirato, puntando a una diversificazione dai targets tradizionali.

Gli *index providers* hanno sviluppato questo approccio agendo in modo innovativo e spesso distintivo, facendo ricorso a capacità di ricerca interne. Presso FTSE questo approccio ha portato alla creazione di una gamma di indici tematici espressamente finalizzati all'impiego come sottostanti di ETF, come gli indici a vocazione ESG² che selezionano le società con precise caratteristiche di eccellenza sotto i profili ambientali, sociali e di governance, quelli *Shariah compliant*³ e quelli dedicati al comparto immobiliare⁴.

L'innovazione continua

I recenti sviluppi dei mercati hanno richiesto un nuovo input di innovazione, portando gli *index providers* a lavorare sempre più vicino agli emittenti per creare strumenti unici e personalizzati. Il risultato finale è un prodotto caratterizzato da una strategia distintiva, supportato dal brand e dalla credibilità dell'*index provider*, particolarmente utile in ambiti caratterizzati da un elevato grado di sofisticazione. Aumentando il proprio *quantitative team* e incaricandolo di incorporare all'interno di un quadro standardizzato e trasparente le strategie di investimento

¹ A fine luglio 2010 "ETF Landscape" di BlackRock ne conta, al netto dei *multiple listings*, 2.282 per un totale di AUM di 1.095 miliardi di dollari

² E' il caso dell'indice globale FTSE ET50, del FTSE4Good britannico e degli appena lanciati FTSE ECPI Italia

³ Come la *FTSE Shariah Index Series*.

⁴ La *FTSE EPRA NAREIT Index Series* include indici globali e riferiti ai Paesi sviluppati ed emergenti.



seguite dai principali operatori internazionali, in FTSE si è così arrivati alla realizzazione degli indici che replicano le strategie short e leveraged su FTSE100 e FTSE MIB, che consentono agli investitori di cercare la migliore *performance* nelle fasi positive e negative dei mercati, con diversi gradi di esposizione all'andamento generale.

Un ulteriore approccio seguito da FTSE è stato quello di offrire indici che prescindono dalla ponderazione secondo la dimensione delle società, puntando invece sui fattori fondamentali come *cash flow*, fatturato, utili, dividendi e *book value*. Gli indici delle serie FTSE RAFI e FTSE GWA, inizialmente oggetto di attenzione in ambito professionale e accademico, hanno col tempo saputo incontrare il favore di un ampio numero di investitori, dimostrando di essere una efficace alternativa alla cattura del beta passivo.

La continua innovazione ha profondamente trasformato il comparto degli indici, portandoci alle soglie di un nuovo decennio ricco di nuove opportunità. Di fronte ad aspettative di ripresa dei mercati, gli *index providers* guardano a strumenti di indicizzazione in grado di offrire agli investitori opzioni di investimento sostenibili nel medio termine, in grado di passare attraverso cicli economici di diverso segno. In quest'ambito FTSE si è avvalso del suo consolidato rapporto con la ricerca accademica per disegnare indici con strategie di investimento

risk-adjusted. Gli indici della *FTSE Activebeta Series* consentono una ricerca delle fonti sistematiche di rendimento attivo efficiente, trasparente e *cost-effective*. La *FTSE-EDHEC Risk Efficient Index Series* – realizzata insieme a *EDHEC* – unisce ad avanzate teorie di copertura la profonda conoscenza del mondo degli indici per fornire un efficiente rapporto rischio-rendimento basato su strutture alternative di ponderazione, al fine di ottimizzare la *performance* e rappresentare un utile complemento ai tradizionali indici *market cap weighted* all'interno di un portafoglio diversificato.

Lo scenario futuro

In un contesto in cui tanto la ricerca quanto il *market sentiment* degli investitori guardano con favore all'investimento passivo, gli *index providers* hanno determinato un'evoluzione che ha ormai portato a interrogarsi sugli effettivi confini tra rendimenti alfa e beta. Strategie, *skills* e modalità di selezione adottate dalla gestione attiva sono state incorporate con successo insieme ad approcci alternativi basati su sofisticate analisi quantitative, consentendo agli investitori in ETF di beneficiare di soluzioni di investimento con tutti i vantaggi degli investimenti passivi, altamente efficienti, trasparenti e a basso costo. Grazie al continuo sviluppo in atto nel mondo dell'indicizzazione, l'investimento in strumenti come gli ETF rimarrà una scelta prioritaria per gli investitori in cerca di diversificazione.

Luca Filippa
FTSE, Managing Director, Italy

La recente evoluzione del FTSE MIB



I mercati emergenti di Asia, America Latina, e Europa - Medio Oriente - Africa

Gli ETF quotati su Borsa Italiana come strumento per investire in questi paesi in modo liquido e trasparente



Ursula Marchioni

Ursula Marchioni è ETF Sales per Credit Suisse in Italia, dove si occupa della clientela istituzionale. Ha contribuito al set up della piattaforma nel nostro paese, dove ad oggi sono quotati 44 ETF armonizzati su un ampio range di sottostanti ed aree geografiche. In Credit Suisse dal 2007, in precedenza si è occupata della clientela italiana per il team Securities all'interno dell'Investment Bank, con focus su prodotti legati a fondi. Dal 2005 al 2007 ha lavorato come Structured product Sales per Société Générale. Ha iniziato la sua carriera nel 2002 in KPMG Financial Advisory Services, nel team di pricing e modelling di securities e derivati. È laureata con lode in Fisica presso l'Università degli Studi di Trento.

Nel maggio di quest'anno l'economista Stephen D. King ha pubblicato un libro incentrato sulla "perdita del controllo" dell'economia mondiale da parte delle nazioni sviluppate dell'Occidente¹. In uno scenario di mercati sempre più aperti ed interconnessi, le economie emergenti capitanate da Cina, Russia, India e Brasile – i paesi BRIC – si posizioneranno sempre più come le super-potenze dei decenni a venire, scalzando Stati Uniti ed Eurolandia dal podio della crescita mondiale.

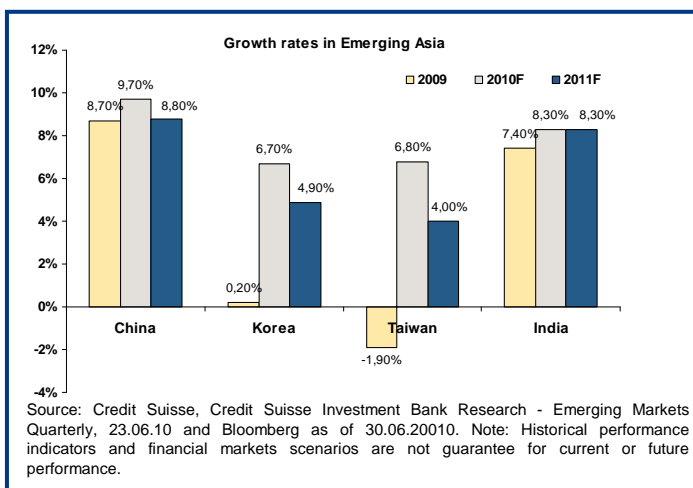
Riassumiamo nel seguito i punti di forza delle economie emergenti di Asia, America Latina ed EMEA (Europa, Medio Oriente ed Africa), e segnaliamo come poterne beneficiare investendo in queste aree in modo semplice, trasparente e con elevata liquidità attraverso gli ETF quotati su Borsa Italiana.

I Paesi emergenti dell'area Asiatica

Nella definizione di MSCI Barra, uno dei maggiori Provider di indici al mondo, i paesi emergenti dell'area asiatica si identificano con Cina (32.2%), Corea (22.9%), Taiwan (18.3%), India (14.1%), Malesia (5.0%), Indonesia (4.1%), Thailandia (2.6%) e Filippine (0.8%)².

Quest'area è da tempo candidata ad essere il principale traino della crescita dell'economia mondiale, e nelle stime Credit Suisse ciò si verificherà appieno nella conclusione del 2010 e nel 2011, con stime del PIL per la regione nel suo complesso all'8,5% e al 7,5%, rispettivamente. Nonostante il rallentamento vissuto da molti dei mercati sviluppati, le esportazioni in Asia si sono mantenute sostenute grazie al contributo crescente

degli scambi intra-regionali: si pensi che Taiwan nel giugno del 2010 ha registrato una variazione di esportazioni verso la Cina del +200%, in confronto ad un +50% verso gli Stati Uniti. Inoltre, i consumi interni – in passato trascurabili – hanno cominciato ad esercitare una forte spinta, grazie a un ceto medio sempre più ampio ed abbiente. La crisi finanziaria ha poi avuto conseguenze modeste sui sistemi bancari, che contrariamente alla maggioranza dei paesi occidentali non hanno subito danni strutturali e hanno registrato ripercussioni meno pesanti.



Gli investitori che desiderano prendere esposizione a quest'area o ai singoli paesi che la compongono possono accedervi attraverso un'ampia gamma di ETF quotati su Borsa Italiana. Tra questi, Credit Suisse offre un ETF armonizzato Ucits III sulla regione nel suo complesso che replica l'indice MSCI Emerging Markets Asia (CSEMAS IM) ed offre accesso a 500 titoli azionari in modo trasparente, diversificato ed efficiente da un punto di vista dei costi. Sono poi disponibili ETF di accesso a singoli paesi quali l'India con il CS ETF on MSCI India (CSIN IM), la Corea con il CS ETF on MSCI Korea (CSKR IM), Taiwan con il CS ETF on MSCI Taiwan (CSTW IM) e la Cina – dove Credit Suisse propone il solo prodotto disponibile sul mercato degli ETF europeo per investire nelle A-shares, le azioni quotate sui mercati domestici di Shanghai e Shenzhen: il CS ETF on CSI 300 (CSCSI3 IM).

Per tutte queste soluzioni di investimento, è importante ricordare l'elevata liquidità data dalla scelta del veicolo ETF: per esempio, per i prodotti Credit Suisse i prezzi sono

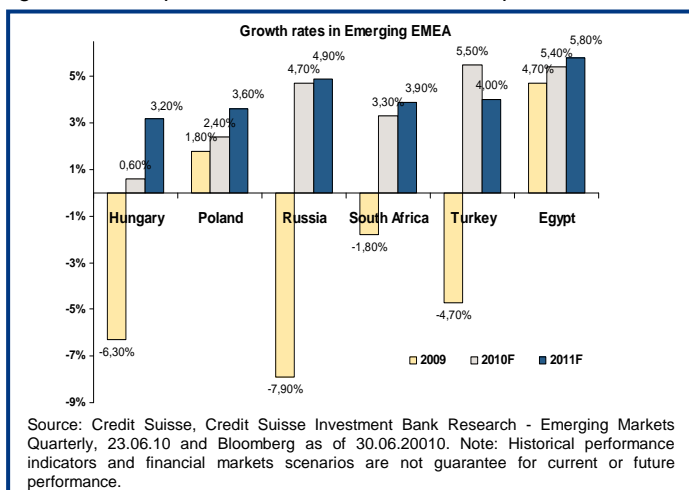
¹ Stephen D. King, "Losing Control: The Emerging Threats to Western Prosperity", Yale University Press. ² Dati MSCI al 27.05.2010.

contribuiti da un ventaglio di market makers – tra cui Banca IMI, Credit Suisse, Flow Traders ed Unicredit.

I Paesi emergenti dell'America latina

Nella definizione di MSCI Barra i paesi emergenti dell'America latina si identificano con Brasile (67.4%), Messico (19.3%), Cile (6.8%), Colombia (3.6%) e Perù (2.9%)³.

L'America latina è nelle view di Credit Suisse una delle regioni emergenti più dinamiche, per le quali ci attendiamo un PIL sul 2010 del 5% circa. Negli ultimi anni, la trasformazione dell'economia nelle nazioni latino americane è stata notevole: tassi d'interesse ed inflazione, che un tempo penalizzavano la regione a causa dei livelli estremamente elevati, sono ora sotto controllo – ed importanti paesi, come Brasile, Cile e Messico, sono riusciti a conseguire una maggiore stabilità grazie ad gestione disciplinata di deficit fiscale e debito pubblico.



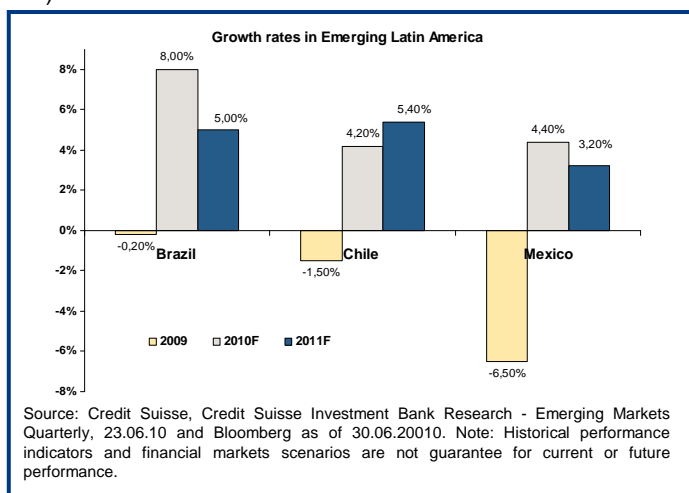
Le economie dell'area sono conosciute per l'abbondanza di risorse naturali, in particolare ferro, rame, acciaio e petrolio. Di conseguenza, le esportazioni rappresentano da sempre un importante catalizzatore di crescita economica nella regione – affiancate oggi sempre di più da un incremento dei consumi e della domanda interna che diversifica le fonti di espansione. In particolare, la disponibilità di credito per le famiglie, resa impossibile in passato dagli elevati livelli dei tassi d'interesse, sta aumentando e agisce positivamente sull'andamento dei consumi privati. Anche per quest'area, gli investitori trovano un'eccellente gamma di ETF quotati su Borsa Italiana, tra i quali il CS ETF on MSCI Emerging Markets Latin America (CSEMLA IM), un fondo armonizzato che offre accesso a 124 titoli azionari della regione con le medesime caratteristiche di trasparenza e liquidità citate sopra con riferimento all'area Asiatica. Inoltre, l'investitore ha anche la possibilità di investire selettivamente in singoli paesi, come il Brasile con il CS ETF on MSCI Brazil (CSBR IM), il Messico con il CS ETF on MSCI Mexico Capped (CSMXCP IM), e – unico ETF disponibile per il mercato italiano – il Cile con il CS ETF on MSCI Chile (CSCL IM).

³ Dati MSCI al 27.05.2010

⁴ Dati MSCI al 27.05.2010

I Paesi emergenti dell'area EMEA (Europe, Middle East and Africa).

Nella definizione di MSCI Barra i paesi emergenti dell'area EMEA si identificano con Sudafrica (40.1%), Russia (35.1%), Turchia (9.1%), Polonia (7.3%), Egitto (2.9%), Ungheria (2.3%), Repubblica Ceca (2.2%), Marocco (1.0%)⁴. L'interesse per le economie emergenti dell'area EMEA si fonda sul fatto che questi mercati presentano potenziali di crescita superiori e una maggiore stabilità finanziaria rispetto alle nazioni sviluppate europee, operando però in molti casi all'interno del medesimo regime normativo – quello dell'Unione europea – cosa che costituisce un ulteriore elemento di sicurezza agli investitori. Tranne alcune eccezioni (si pensi all'Ungheria), i governi dell'area hanno mostrato un'ottima disciplina fiscale; inoltre, i paesi dell'area CE3 hanno attualmente obiettivi di deficit fiscale e di debito in linea con quelli dell'UE. La regione è ricca di risorse naturali, in particolare riserve petrolifere: un investimento nell'MSCI EM EMEA consente pertanto di acquisire esposizione al trend delle commodity. L'area è accessibile tramite oltre 15 ETF quotati su Borsa Italiana, tra i quali Credit Suisse propone CS ETF on MSCI Emerging Markets EMEA (CSEMEM IM) che dà accesso a oltre 135 titoli della regione. Inoltre, costi contenuti e liquidità continua durante gli orari di apertura del nostro mercato caratterizzano anche ETF di accesso a singoli paesi, tra i quali citiamo la Russia con il CS ETF on MSCI Russia (CSRU IM) ed il Sud Africa con il CS ETF on MSCI South Africa (CAZA IM).



Disclaimer

«CS ETF» è un marchio registrato di Credit Suisse Asset Management Funds SA, Zurigo. CS ETF (IE) PLC e CS ETF (Lux) sono OICR esteri armonizzati ammessi alla commercializzazione in Italia nei confronti dei soli investitori qualificati; le rispettive quote sono negoziate su Borsa Italiana. Prima dell'investimento leggere il prospetto informativo e il documento di quotazione a disposizione sul sito www.cseff.com e sul sito di Borsa Italiana. La presente pubblicazione non contiene offerte, raccomandazioni, inviti a offrire o messaggi promozionali finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari. Né CS ETF né CS potranno in nessun caso essere ritenuti responsabili per eventuali scelte di investimento effettuate in relazione alle informazioni in essa contenute. Il presente documento è stato realizzato da CREDIT SUISSE AG («CS»), con la maggiore cura possibile e al meglio delle proprie conoscenze. CS non fornisce comunque alcuna garanzia relativamente al suo contenuto e alla sua completezza e declina qualsiasi responsabilità per le perdite che dovessero derivare dall'utilizzo delle informazioni in esso riportate. Nel documento vengono espresse le opinioni di CS al momento della redazione, che sono soggette a modifica in qualsiasi momento senza preavviso. Il presente documento non può essere riprodotto, neppure parzialmente, senza l'autorizzazione scritta di CS.

**Ursula Marchioni,
Credit Suisse ETF**

Il costo totale di un ETF

Quali elementi considerare e come valutarli



Emanuele Bellingeri

Emanuele Bellingeri è responsabile per l'Italia di iShares, gruppo BlackRock. Bellingeri, dopo la laurea in Economia all'Università di Parma e relativa specializzazione sui mercati finanziari all'Università Bocconi, nel 1998 inizia la sua carriera nell'area commerciale di Credit Agricole Asset Management dove si occupa di Client Service e Marketing. Nel 2001 passa in Merrill Lynch Investment Managers nel team di business development dove segue i clienti fund buyers. Nel 2004 raggiunge Invesco dove per 4 anni ricopre la carica di Responsabile Clienti Professionali con il grado di Director. Dal 2008 si occupa dello sviluppo della piattaforma iShares in Italia.

Gli investitori spesso si domandano come valutare i costi per acquistare, mantenere in portafoglio e vendere un ETF. Considerare solo il Total Expense Ratio ("TER"), infatti, non è sufficiente, ed è utile chiarire quali sono le diverse componenti di costo e come possono essere valutate. In quest'articolo Emanuele Bellingeri, responsabile iShares per l'Italia, descrive come.

Cosa includono i costi totali di gestione di un ETF? Si tratta della commissione di gestione di un ETF?

I costi totali di gestione (TER) sono costituiti dalle spese annuali necessarie per amministrare il fondo. Il TER è calcolato su base giornaliera ed è dedotto giornalmente dal suo Valore Patrimoniale Netto (Net Asset Value o NAV). La performance del fondo si basa sul NAV ed è pertanto al netto del TER.

L'ammontare del TER dipende dall'indice a cui è esposto il fondo, dalla struttura dell'ETF e dalla politica di prezzo del suo emittente. Per i fondi domiciliati in Europa e regolati dalla normativa UCITS, il TER include i costi di gestione e una serie di altri costi di cui è responsabile l'asset manager, tra cui costi amministrativi, di custodia, di revisione e spese legali, di registrazione eventualmente dovute agli Organi di vigilanza. Ricordiamo, quindi, che la commissione di gestione è una delle componenti del TER ma, proprio perché può includere altri costi, è necessario identificare cosa sia esattamente considerato nel calcolo dello stesso per capire quali siano i costi totali di gestione di un ETF.

Nel valutare i costi complessivi di un ETF, è necessario considerare altri aspetti oltre ai costi totali di gestione (TER)?

Sì. Occorre infatti valutare tutti i costi legati all'ETF (non solo il TER) e altri elementi "interni" o "esterni" al fondo che possono avere segno positivo o negativo:

Il prestito titoli

In termini di elementi "interni" all'ETF è possibile considerare i rendimenti aggiuntivi generati dal prestito titoli. Il gestore dell'ETF può prestare i titoli sottostanti all'ETF a fronte di un rendimento che va a beneficio di tutti gli azionisti del fondo, poiché la porzione di rendimento generata dal prestito titoli si riflette sul net asset value (NAV) su base giornaliera. I rendimenti aggiuntivi che derivano dal prestito titoli contribuiscono quindi a ridurre i costi totali di un ETF.

iShares e il gruppo BlackRock sono società leader in questa attività, in quanto amministrano giornalmente posizioni in prestiti per oltre 89 miliardi di dollari, operando su oltre 30 mercati a livello globale attraverso desk di trading negli Stati Uniti, in Gran Bretagna e in Giappone.

Gli spread

Vi sono poi costi "esterni" al fondo, che non si riflettono sul NAV, che vengono dedotti al momento dell'acquisto e della vendita di un ETF: si tratta degli spread di negoziazione, delle commissioni d'intermediazione e degli oneri fiscali. Va sottolineato che lo spread di un ETF, che è la differenza tra costo di acquisto/prezzo di vendita a cui un investitore può comprare o vendere le azioni di un ETF nello stesso istante, può essere influenzato da diversi fattori, tra cui la domanda e l'offerta dello stesso ETF, le dimensioni del fondo in termini di patrimonio gestito, la liquidità dei titoli sottostanti e il numero di market maker presenti nel fondo.

I costi di ribilanciamento

In termini di costi "interni", oltre al TER, occorre prendere in considerazione i costi di ribilanciamento che derivano dalla struttura e dai criteri utilizzati dagli index provider nel calcolo dell'indice. I provider degli indici, come per esempio FTSE, S&P, MSCI e STOXX, effettuano su base periodica un ribilanciamento dei propri indici per inserire quei titoli che meglio corrispondono ai loro criteri di selezione. Il flusso di titoli in entrata e in uscita che ne deriva può comportare costi aggiuntivi per il fondo definiti



come “costi di ribilanciamento”. Tali costi possono variare significativamente in base all'esposizione e la struttura dell'ETF.

In merito a quest'ultima, occorre infatti considerare che gli ETF a replica fisica possono effettuare una replica a campione (in portafoglio sono presenti i titoli più rappresentativi dell'indice) oppure una replica totale.

I fondi che presentano titoli sottostanti liquidi e di facile accesso e per i quali l'indice non comprende un numero di titoli troppo elevato, come per esempio l'EURO STOXX 50 o il FTSE 100, sono in genere totalmente replicati; in questo caso l'ETF rispecchia il più possibile i pesi dei titoli che costituiscono il benchmark. Esistono alcuni benchmark, invece, i cui titoli sottostanti possono essere non liquidi o non accessibili (come, per esempio, nel caso dell'MSCI Emerging Markets di iShares), per cui la replica a campione viene preferita. E' chiaramente intuibile come il metodo di replica utilizzato dal gestore, andando ad influire sul portafoglio titoli del fondo, possa avere un impatto sui costi di ribilanciamento dell'ETF.

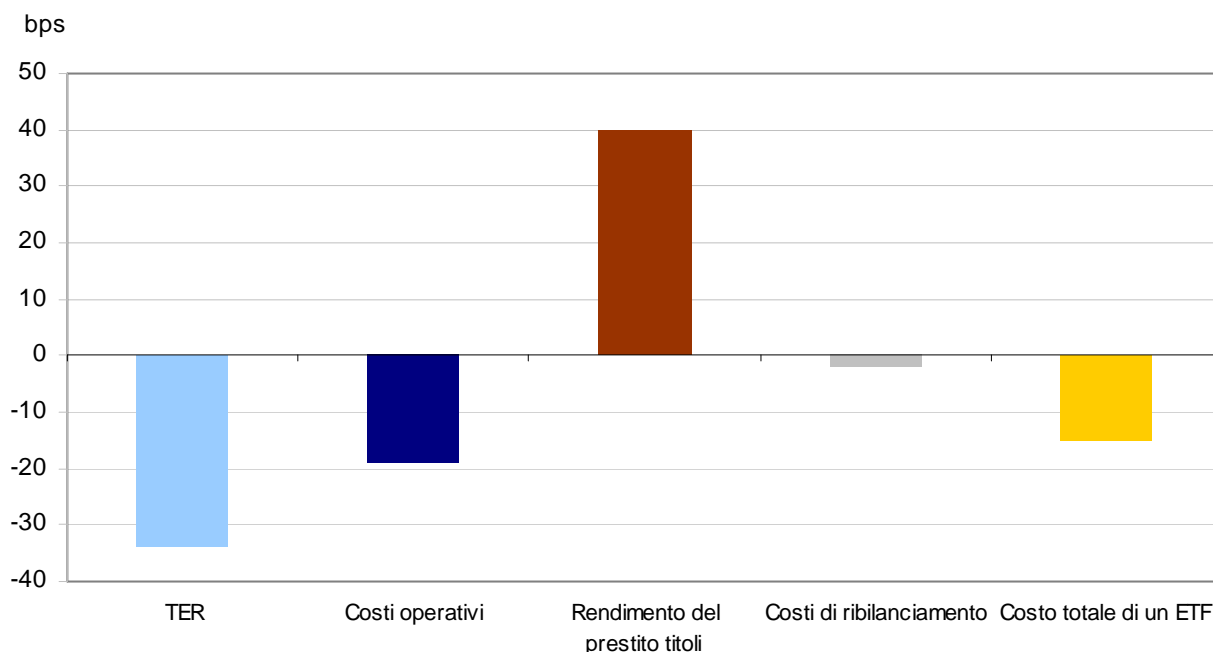
Infine, il patrimonio totale in gestione è un altro fattore chiave da considerare in merito ai costi di ribilanciamento di un ETF, poiché i fondi più piccoli non possono in realtà possedere tutti i titoli di un benchmark che comprende un numero di titoli elevato senza avere posizioni limitate che diventano onerose da negoziare.

In sintesi, quindi, esistono diversi fattori che influenzano il costo totale di un ETF...

Il costo totale di un ETF, alla luce di quanto abbiamo appena analizzato, non può essere calcolato solo sulla base del suo TER. Occorre valutare molteplici fattori. Abbiamo visto, infatti, che i rendimenti aggiuntivi derivanti dal prestito titoli possono ridurre il costo totale di un ETF; in alcuni casi quest'ultimo può addirittura essere inferiore al suo stesso TER. E' importante avere chiaro, quindi, quali sono le caratteristiche dell'ETF in cui si investe per compiere scelte consapevoli. Si può aggiungere che l'obiettivo di iShares è quello di ridurre il costo dei propri ETF puntando su un modello multi dealer che favorisce la massima liquidità dell'ETF e un metodo all'avanguardia nella gestione indicizzata per ottimizzare i rendimenti aggiuntivi derivanti dall'attività di prestito titoli. Tali aspetti contribuiscono a ridurre il costo dei nostri ETF per conseguire il più possibile i rendimenti simili a quelli dell'indice di riferimento.

Emanuele Bellingeri,
Responsabile per l'Italia di iShares, gruppo BlackRock

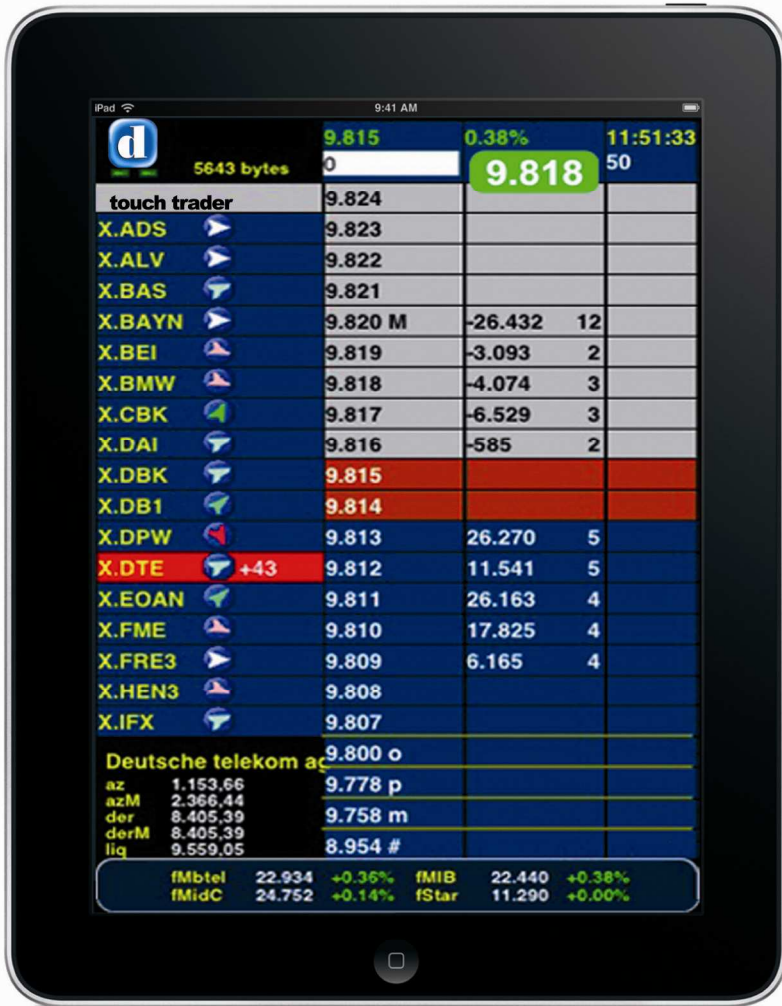
Esempio: il costo totale di un ETF in un anno



Ora con **directa** operi anche su iPhone e iPad

iPhone e iPad
sono marchi registrati di Apple Inc.

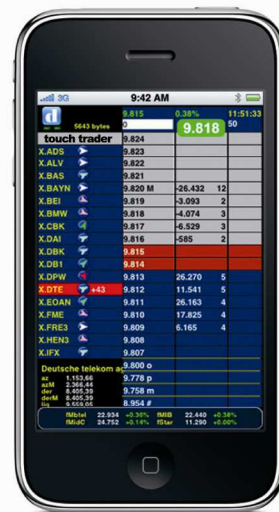
è arrivato **touch**
Trader



Operi con l'esclusivo
sistema a sfioramento
"touch trading"

patent pending

➔ Togliendo il dito
parte l'ordine al prezzo indicato
così ottieni la massima
precisione e velocità
sul book verticale



**la tecnologia
più alta**

**le commissioni
più basse**

Disponibile su
App Store



ruota il tuo iPhone
o il tuo iPad per accedere
alle diverse modalità
della piattaforma

Trading on line
dal 1996

directa

www.directa.it ☎ 011.530101

MOT ed ExtraMOT - i mercati dei titoli di stato e delle obbligazioni

I numeri e le news del mercato

Cifre Chiave: gen-set 2010

Titoli di Stato

N. contratti	1.820.309
Controvalore mln €	152.342,6
N. strumenti	96
New listed da gennaio	35

DomesticMOT

N. contratti	760.307
Controvalore mln €	14.425,9
N. strumenti	342
New listed da gennaio	76

EuroMOT

N. contratti	158.442
Controvalore mln €	5.150,7
N. strumenti	254
New listed da gennaio	54

Ultime quotazioni MOT

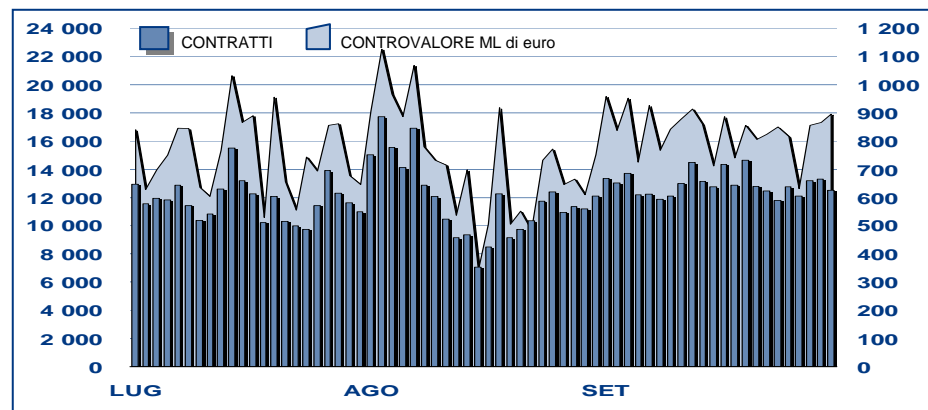
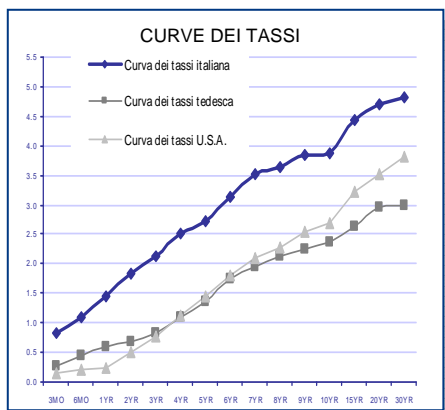
Nei mesi di agosto e settembre il listino del mercato MOT è stato arricchito di nuove emissioni obbligazionarie. Nel dettaglio:

- due prestiti obbligazionari a tasso fisso di UBI che fruttano un interesse lordo annuo rispettivamente pari al 2,30% e al 2,15% del valore nominale del prestito, entrambi con scadenza 2012;
- un'obbligazione a tasso fisso di UBS AG che paga cedole annuali pari al 4,00% del valore nominale del prestito con scadenza luglio 2017;
- un prestito di Barclays Bank Plc che paga cedole trimestrali, a tasso fisso pari al 2% del valore nominale del prestito per i primi due anni e successivamente legate al tasso Euribor 3M più uno spread di 0,45% fino a scadenza;
- un'emissione di Banca IMI con interessi legati all'andamento del tasso Euribor a 6 mesi;
- sei obbligazioni di RBS: una obbligazione a tasso fisso crescente, una a tasso fisso decrescente, una legata all'inflazione italiana, una con tasso fisso per il primo anno e successivamente interessi legati al differenziale fra i tassi EUR Swap a 10 e a 2 anni e due con tasso variabile legate all'andamento del tasso Euribor;
- un prestito IWBank che frutta interessi eventuali a scadenza in misura pari al 70% della performance realizzata dall'indice DJ Eurostoxx 50.

Il segmento EuroMOT ha visto la quotazione di un'obbligazione a 3 anni della Repubblica Italiana in USD, tre titoli di stato della Repubblica Federale Tedesca, tre della Repubblica Francese e due obbligazioni in USD della Banca Europea per gli Investimenti (BEI).

Ultime quotazioni ExtraMOT

Nei mesi di agosto, settembre e nei primi giorni di ottobre sul mercato ExtraMOT sono entrate in negoziazione 16 nuove euro-obbligazioni corporate e bancarie di diversi emittenti. Sul nuovo mercato di Borsa Italiana è attualmente possibile negoziare oltre 160 prestiti obbligazionari.



Fonte dati: Borsa Italiana

Mercati emergenti si nasce... economie mature si diventa

"Aperta la caccia agli alti rendimenti in un mondo di tassi bassi e rischio sovrano evidente"



Claudia Segre

Claudia Segre e' Responsabile Fixed Income di Abaxbank, Gruppo Credito Emiliano. E' Segretario Generale Assiom Forex.

Precedentemente e' stata responsabile in Unicredit per l'Analisi del Rischio ed il Rating Interno per Banche e Paesi (2007). Oltre che capo del Trading su Mercati Emergenti e New Europe (2000-2005), ruolo già ricoperto in Gruppo Intesa dal 1993 al 2000. Tra il 2004 ed il 2006 e' stata membro del Comitato New Europe Euro MTS (Londra) e partecipa regolarmente ai meeting annuali degli enti multilaterali. A fine 2006 viene eletta nel Consiglio Direttivo ASSIOM ed assume la carica di Direttore della Lettera Assiom, con la quale collaborava sin dal 1993, e seguentemente Vice Responsabile Vicario dell'Associazione.

Un'attenta osservazione dei mercati internazionali, ancora condizionati dalla crisi sovrana e dalla mancanza di una robusta crescita economica nei Paesi sviluppati, ci porta a considerare con sempre maggiore attenzione il sorpasso in atto da parte delle economie emergenti (EM), soprattutto in vista del prossimo G20 di Seoul. C'e' da restare effettivamente perplessi ad osservare il grafico del debito/PIL che vede i Paesi EM in linea

con un 60% o meno dettato da Maastricht ed i Paesi DM (developed markets) veleggiare in media al di sopra del 90% (vedi grafico sotto).

Per non parlare di un PIL EM atteso del 7% rispetto ad un risicato 2.5% dei Paesi G7.

BRIC, in testa, e Paesi asiatici a seguire, (che detengono il 75% delle riserve internazionali), guidano un plotone di economie che attraverso un percorso accidentato dalle crisi, in particolare dal 1993 (crisi messicana) al 2001 (default argentino), hanno potuto modificare il loro modello economico rendendosi nell'ultimo decennio sempre piu' indipendenti dagli aiuti del Fondo Monetario Internazionale e dai flussi di investimento dall'estero. In particolare i Paesi asiatici già dopo la crisi bancaria del 1997 avevano messo in atto misure di salvaguardia coordinate dei Paesi APEC per difendersi da eventuali azioni sui cambi o sui titoli domestici dell'area. Ed inoltre avevano migliorato la Governance sul sistema bancario tanto da imporre a fianco delle regole contabili internazionali IAS/IFRS anche l'applicazione di Basilea2, come la maggior parte delle altre realta' emergenti.

L'intensificarsi poi dei volumi di commercio internazionale Sud-Sud tra i Paesi EM ha diminuito la dipendenza dagli Usa a favore delle relazioni verso Cina ed Europa ed ha rafforzato la reciprocita' degli scambi sui prodotti industriali semilavorati, manifatturieri e le commodities e, in ultima analisi, le relative

bilance commerciali. Vi sono poi interi settori Corporates che hanno nettamente beneficiato del trend di vendite nelle economie emergenti come quello automobilistico che ha visto nel Brasile e nella Cina i due Paesi con i maggiori livelli di domanda domestica, favorendo uno storico primo posto della Cina sulla vendita di autoveicoli nel 2009 scalzando il record americano, subito dopo aver superato la Germania come leader mondiale delle esportazioni ed il Giappone nella regione asiatica con un balzo del PIL che ha superato le attese.

D'altronde già dall'osservazione delle Top20 istituzioni finanziarie, dal 1999 al 2009, e' evidente la riduzione da 11 a 3 del numero di Banche USA, mentre le Banche cinesi assumono le prime tre posizioni seguite da Australia e Brasile come new entry (vedi grafico nella successiva pagina).

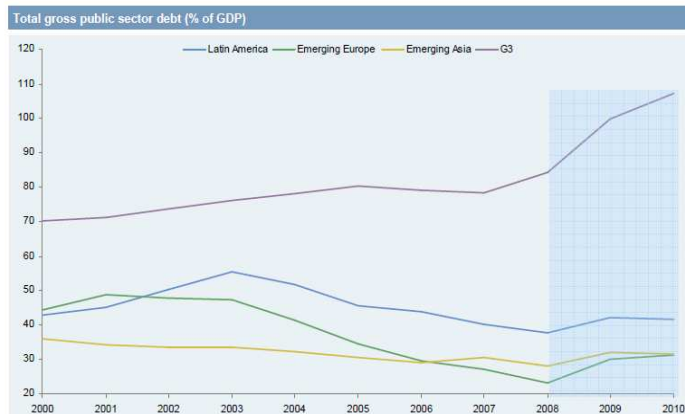


Grafico 2 – Fonte: JP Morgan

Il rafforzamento dell'azione dei fondi sovrani, tutti di matrice emergente tranne quello norvegese, ha recentemente messo in evidenza un'azione mirata su attività di M&A e venture capital, soprattutto in Europa ed anche in Italia, che rappresentano un fenomeno interessante, in un momento di difficoltà economica dei Paesi core UE, e che per assets detenuti supera gli hedge funds. Il recente interessamento del Qatar Fund ai bond domestici greci, del fondo sovrano cinese alle infrastrutture portuali greche e del fondo sovrano libico in Unicredit sono esempi tangibili di una crescente importanza finanziaria.

Sembrano passati secoli da quando oltre due anni fa il Governo Usa impose la Lettera di Intenti ed il Patto di Santiago ai Fondi Sovrani, presso i quali le richieste di finanziamenti dal mondo occidentale arrivano copiose.

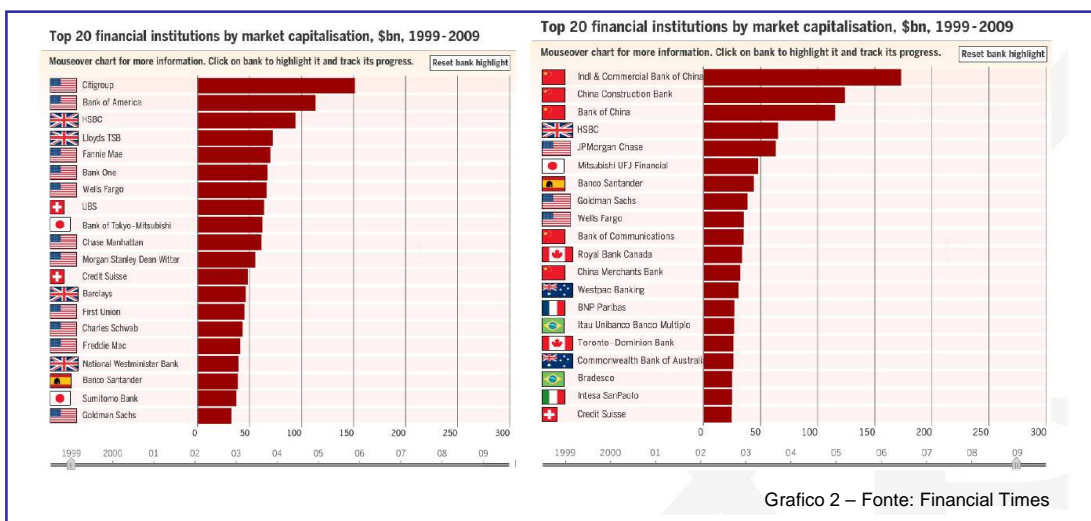
Un altro fenomeno passato inosservato e' la crescita del 20% dei volumi sugli investimenti in divise locali emergenti, ed e' chiaro che vi sono casi come il Brasile piuttosto che la Turchia o la Polonia dove a rendimenti reali interessanti si unisce un apprezzamento della divisa che porta la redditività a livelli inaspettati rispetto ai bassi tassi dei mercati G7.

L'ultimo trend e' quello legato agli acquisti di titoli delle Corporates EM che hanno pubblicato utili crescenti e bilanci solidi e vivono di luce riflessa del consolidamento politico economico di molti di questi Paesi, riuscendo così a proporsi al mercato con un premio interessante nella fascia di rating ad alto rendimento (High Yield), con emissioni in euro o in dollari usa, ma che certamente sono riservate, come nel caso degli investimenti a rischio valutario, esclusivamente ad una fascia di investitori con un profilo di rischio più elevato e quindi più speculativo.

Così nei prossimi mesi le Banche Centrali resteranno le principali protagoniste anche per quest'ultima parte dell'anno. La loro azione si svilupperà con manovre di stimolo fiscale ed ampliamento dei piani di QE (quantitative easing), che permarranno nel medio-lungo termine e che vedranno attivamente la Fed di nuovo in pista a Novembre con 1 o 2 trl \$ aggiuntivi in una mossa che sembra "too little too late", e che arriva dopo aver rivisto le previsioni di crescita al ribasso. I dati sul risparmio in Usa tornano a salire dopo 10 anni di credito facile e l'indebolimento del dollaro Usa farà gioco all'Amministrazione americana per dare fiato alla crescita economica, perché anche vederlo tornare a 1.40 in fondo non le dispiacerebbe.

Le recenti dichiarazioni delle case di rating a sostegno dei Paesi AAA, (Moody's su UK e Fitch sulla Germania), insieme alle rassicurazioni dell'IMF su una linea di credito aperta e duratura per la Grecia, moderano gli effetti di certi toni pessimistici che insistono ad agitare lo spettro del "double dip" recessivo, ma non cancellano la percezione del permanere di un rischio sovrano eminente per i DM. Per un mondo DM zoppicante e incerto sui suoi passi nella terra di mezzo di Paesi come Canada e Australia (dollaro australiano al picco di 27 anni!), il supporto degli investitori internazionali verso gli investimenti sui Paesi Emergenti resta unanime anche se e' necessario fare i dovuti distinguo. E' vero ad esempio che in Europa i Corporates hanno sovraperformato i Sovereign ma lo scenario resta ancora a favore dei titoli governativi del mondo emergente.

Quindi, tranne casi sempre a rischio come Messico e Venezuela, i già citati BRIC ed i Paesi asiatici offrono ancora buone opportunità che si estendono anche ad alcune realtà molto outsider in Africa (il Brasile ha rivisto al rialzo le previsioni del PIL 2010 dal 6.5% al 7.2%!).



A fine Settembre, subito dopo l'oro con una performance del 20% segue il JP Morgan Government Bond Emerging Markets Index con il 16.3% e quello azionario all'11%, in linea con High Yield e IG Usa. Ovviamente le politiche di stock picking permettono performance stellari come quello della Borsa della Mongolia che ha toccato il 135% verso USD, casi più unici che rari, dove strumenti come ETF e Indici CDS favoriscono la selezione.

Claudia Segre,
Segretario Generale Assiom Forex



Redazione Inside Markets

IDEM - Gabriele Villa, Melissa De Sanctis

ETFplus - Silvia Bosoni, Demis Todeschini

SeDeX - Emanuele Grasso, Luisa Fischietti

MOT ed ExtraMOT- Carlo Gussoni, Anna Marucci, Enrico Sobacchi

inside.markets@borsaitaliana.it

Borsa Italiana - London Stock Exchange Group

Piazza degli Affari, 6

20123 Milano

La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana S.p.A. e non costituisce alcun giudizio, da parte della stessa, sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto.

Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. I dati in esso contenuti possono essere utilizzati per soli fini personali. Borsa Italiana non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.

I marchi Borsa Italiana, IDEM, MOT, MTA, STAR, SeDeX, MIB, IDEX, Bit Club, Academy, MiniFIB, DDM, EuroMOT, Market Connect, NIS, Borsa Virtuale, ExtraMOT, MIV, Bit Systems, Piazza Affari Gestione e Servizi, Palazzo Mezzanotte Congress and Training Centre, PAGS nonché il marchio figurativo costituito da tre losanghe in obliquo sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A.

Il marchio FTSE è di proprietà di London Stock Exchange plc e di Financial Times Limited ed è utilizzato da FTSE International Limited sotto licenza.

Il marchio London Stock Exchange ed il relativo logo, nonché il marchio AIM sono di proprietà di London Stock Exchange plc.

I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del London Stock Exchange Group, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo proprietaria del marchio.

La società Borsa Italiana e le società dalla stessa controllate sono sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di London Stock Exchange Group Holdings (Italy) Ltd – Italian branch.

Il Gruppo promuove e offre i servizi Post Negoziazione prestati da Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. e da Monte Titoli S.p.A., secondo modalità eque, trasparenti e non discriminatorie e sulla base di criteri e procedure che assicurano l'interoperabilità, la sicurezza e la parità di trattamento tra infrastrutture di mercato, a tutti i soggetti che ne facciano domanda e siano a ciò qualificati in base alle norme nazionali e comunitarie e alle regole vigenti nonché alle determinazioni delle competenti Autorità.