

Luglio 2010 | Numero 11 | **newsletter bimestrale**

IN QUESTO NUMERO

| | | |
|------------------|--|-------|
| Copertina | | 1 |
| IDEM | I numeri e le news del mercato | 2 |
| | Un approccio alternativo all'operatività sui mercati derivati: lo spread trading | 3-5 |
| SeDeX | I numeri e le news del mercato | 6 |
| | Aletti "Per Due" Certificate | 7-8 |
| | L'evoluzione del mercato primario dei certificati in Italia | 9-10 |
| ETFplus | I numeri e le news del mercato | 11 |
| | Strategie equity market neutral | 12-13 |
| MOT | I numeri e le news del mercato | 14 |
| | Gli operatori in acquisto nel mercato MOT | 15 |
| Contatti | | 16 |

PRIMO PIANO

Market View

Ultimo mese nuovamente all'insegna dell'incertezza e soprattutto del rischio di doppia recessione.

Il rischio economico e politico dell'euro-zona, scatenatosi in primavera prima con Grecia e poi con gli altri periferici (anche se meno per l'Italia) sommato al rischio macroeconomico americano (con un aumento del rischio deflazione proprio negli Stati Uniti che ha allertato la Fed) ha causato un aumento della volatilità azionaria e una discesa dei rendimenti obbligazionari: il rendimento del 10yr \$ è sceso nuovamente sotto il supporto del 3%.

Gli indici azionari hanno reagito negativamente con il Dow Jones sceso da 10550 di metà giugno a 10000 del 20 di Luglio, con il Djeurostox50 sceso da 2700 a 2600, con il Nikkey sceso da 10238 a 9300 e con l'indice cinese sceso da 2600 a 2500.

La fragilità azionaria ha colpito anche le materie prime con l'indice Crb (Chicago Research Bureau) sceso da 266 a 260 e si è manifestata volatilità sia sulla componente energetica che su quella alimentare.

Anche l'oro, questa volta, si è indebolito da 1250 a 1180.

Minore invece l'impatto sul rischio obbligazionario societario e su quello emergente, con gli indici di settore pressoché stabili e con qualche segnale di miglioramento anche per la componente sovrana dell'eurozona nelle ultime settimane di luglio.

Noi riteniamo la fase corrente come un test del mercato, sul modello di quanto avvenuto nell'estate del '03, preoccupato dal riacutizzarsi dei segnali negativi macroeconomici.

Non vediamo però la simmetria strutturale della discesa vista nell'autunno '08 e perciò pensiamo che ci siano delle opportunità di accumulo azionario, da sfruttare selettivamente e a secondo della propensione al rischio del proprio portafoglio azionario, in vista di un fine d'anno probabilmente più tranquillo.

EDITORIALE

Nel primo semestre del 2010, l'andamento delle IPOs ha in parte deluso le aspettative di ripresa, pur risultando in netta espansione rispetto alla situazione di totale congelamento del mercato del 2009. L'incertezza sulle prospettive di crescita dell'economia, mercati azionari che restano piuttosto volatili e valutazioni meno premianti rispetto alla fine del 2009 hanno indotto diverse imprese a posticipare il processo di quotazione. Considerando la quotazione sulle principali Borse mondiali (rappresentanti l'80% circa della capitalizzazione globale), le oltre 500 IPOs del primo semestre di quest'anno si confrontano con le 130 circa dello stesso periodo del 2009 ma anche con le 800 imprese che mediamente si quotavano nel triennio pre-crisi (2005-2007). Situazione abbastanza simile anche per quanto riguarda il valore dei collocamenti, che è passato da meno di 10 miliardi di euro del primo semestre 2009 ai circa 70 del 2010. Valore che resta comunque molto lontano rispetto agli oltre 120 miliardi raccolti nella prima metà del 2007. Nel quadro generale di moderazione emergono dinamiche particolarmente differenziate tra le principali Borse europee e statunitensi e quelle di alcuni paesi emergenti. Le sole Borse cinesi (Shanghai, Shenzhen e Hong Kong) hanno attratto il 40% circa sia per numero che per controvalore del totale. Sui mercati di Borsa le quotazioni hanno riguardato principalmente le PMI, sull'AIM Italia si sono avute 4 IPOs mentre a inizio luglio si è avuto il primo collocamento sul segmento ad alti requisiti STAR dell'MTA.

A cura di
Fabio Braga, CFA

Markets Analysis - Borsa Italiana

Per informazioni:

inside.markets@borsaitaliana.it

IDEM - Italian Derivatives Market

I numeri e le news del mercato

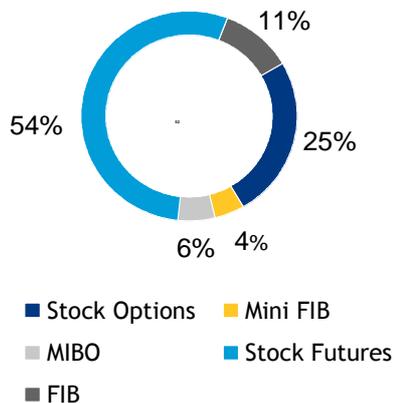
Cifre Chiave – Giu 2010

| | |
|--------------------------|-----------|
| N. contratti | 5.804.600 |
| Controvalore ml € | 94.846 |
| Open interest | 3.989.058 |

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

| | |
|---------------------|------|
| MIBO | 1,01 |
| GENERALI | 1,11 |
| UNICREDIT | 0,67 |
| ENEL | 0,97 |
| FIAT | 0,70 |
| INTESANPAOLO | 0,74 |
| TELECOM ITALIA | 2,41 |
| ENI | 1,03 |
| STMICROELECTRONICIS | 0,32 |
| BMPS | 0,47 |
| ATLANTIA | 0,77 |

N. Contratti



Raggruppamento Pirelli & C

Ai sensi delle Istruzioni di Borsa Italiana, art. IA.9.1.9.1 a) e art. IA.9.1.13.1 a), Borsa Italiana comunica che l'intervento di rettifica incide sul prezzo di esercizio, sul prezzo di chiusura giornaliero e sul lotto oggetto dei contratti di opzione e futures su azioni ordinarie Pirelli & C come descritto negli Avvisi di Borsa Italiana n. 11600 e n. 11601 del 22 luglio 2010.

A partire dal 26 luglio 2010 i contratti di nuova generazione hanno un nuovo lotto minimo pari a 500 azioni ordinarie Pirelli & C.

Aumento capitale Ansaldo STS

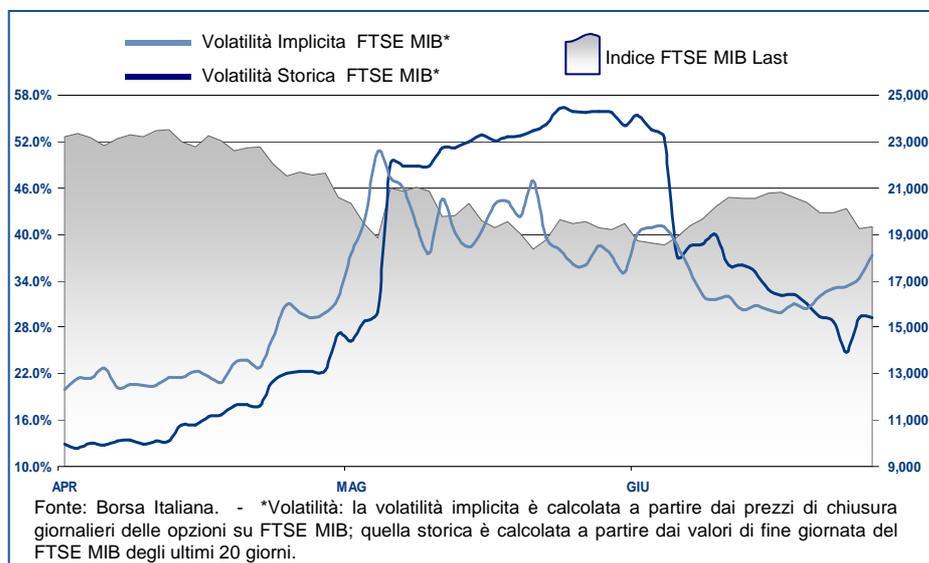
Con riferimento alle Istruzioni di Borsa Italiana, art. IA.9.1.13 comma 1b), Borsa Italiana comunica che il prezzo di chiusura e il numero di titoli (lotto) oggetto dei contratti futures su azioni Ansaldo STS è stato rettificato come descritto nell'Avviso di Borsa Italiana n. 10612 del 30 giugno 2010.

K di rettifica UNIPOL

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 10130 e 10131 del 17 giugno 2010 e n. 10162 del 18 giugno 2010, si comunica che il coefficiente K per la rettifica delle opzioni e dei futures su azioni Unipol è pari a 0,885387.

Il lotto rettificato è pari a 1129 azioni: le nuove serie di opzioni e futures su azioni Unipol che sono entrate in negoziazione dal 21 giugno 2010 mantenendo il lotto pari a 1000 azioni.

Gli obblighi di market making sui contratti di opzione e futures su azioni Unipol non sono stati modificati a seguito dell'operazione sul capitale.



Fonte Borsa Italiana – dati relativi a Giugno 2010



Un approccio alternativo all'operatività sui mercati derivati: lo spread trading

Uno spread trading (o pair trading) è definito come la vendita di uno o più contratti derivati, in particolar modo futures, ed il contemporaneo acquisto di uno o più contratti derivati aventi segno contrapposto. Possiamo dunque affermare che esso è caratterizzato dall'apertura contemporanea di due posizioni di segno opposto, le quali possono avere scadenze uguali o differenti. Parliamo di spread anche quando un trader possiede (è "long") il "sottostante" (generalmente ci riferiamo alle commodities ma possiamo anche parlare di altre attività finanziarie) e lo controbilancia vendendo (andando "short") un equivalente contratto future (ad esempio sul mais).

Anche la negoziazione di due o più contratti di segno opposto può essere classificata come spread per il fatto che i due contratti sono effettivamente correlati in qualche modo; non è quindi necessario che le due posizioni siano collegate ad un medesimo sottostante. E' ad esempio possibile, tramite IW Bank, aprire posizioni spread su due futures diversi ma appartenenti alla stessa classe di strumenti derivati (nel caso di metalli preziosi, potremmo andare long sull'oro e short sull'argento).

Da diverso tempo lo spread trading su strumenti derivati, sia su opzioni sia su futures, è una pratica conosciuta presso gli investitori istituzionali (in particolare dagli hedge fund), mentre è ancora poco conosciuta presso il pubblico degli investitori privati.

Per l'apertura di una posizione spread, quindi, non occorre che gli strumenti siano esattamente identici (altrimenti l'apertura di una posizione long e l'apertura contestuale di una posizione short determina, di fatto, la compensazione delle stesse, oppure sarebbe possibile fare spread trading solo su posizioni composte da futures e opzioni sullo stesso sottostante); lo spread avviene tipicamente quando le due posizioni hanno una certa correlazione tra di loro: questo avviene quando andiamo long su un future con una data scadenza e short sul derivato avente il medesimo sottostante ed una scadenza differente. Non è, dunque, strettamente definibile come spread il semplice detenimento di una posizione su un future sull'indice FTSE Mib e di una posizione di segno opposto sul future avente come sottostante uno strumento ad esso scarsamente correlato, come ad esempio l'oro.

Dal punto di vista operativo possiamo inquadrare gli spread trading all'interno delle seguenti casistiche:

•**Spread Intramarket.** Ciò si determina quando apriamo una posizione di un dato segno su un future di uno stesso tipo ma dove le scadenze sono diverse: un esempio si ha quando apriamo una posizione Long sul FTSE Mib future avente scadenza Settembre 2010 ed apriamo una posizione Short sul medesimo future avente scadenza Dicembre 2010. Uno dei vantaggi di questo tipo di operatività è che, per questo tipo di operazioni, molti Brokers (tra i quali IW Bank, applicano margini ridotti).

•**Spread Intermarket.** Rientrano in questa categoria i casi in cui apriamo posizioni di un certo segno su un certo tipo di future – ad esempio sull'indice DAX - e contemporaneamente apriamo una posizione di segno contrario su un future differente ma appartenente alla stessa classe di strumenti finanziari, quindi su un altro future avente come sottostante un altro indice. Se, oltre a considerare due strumenti differenti ma appartenenti alla stessa categoria, consideriamo anche scadenze diverse, otteniamo anche un cosiddetto *Calendar Spread*.

•**Spread Interexchange.** A volte, specie sui mercati statunitensi, è possibile avere due mercati dove è negoziato il medesimo future. E' possibile aprire una posizione long su un mercato e short sull'altra. Tramite IW Bank è, ad esempio, aprire una posizione long sul Gold Future scambiato sul Comex e shortare il contratto negoziato sul Nymex. E' anche possibile aprire uno spread interexchange anche su futures aventi come sottostanti titoli azionari: ad esempio possiamo negoziare posizioni di segno contrapposto sui futures aventi come sottostante il titolo Unicredit. Questo future è negoziabile sia sul mercato IDEM sia sul mercato Euronext.liffe.

•**Hedge.** E' possibile avere un hedge trading in diversi casi, quando possediamo materialmente titoli azionari, una commodity oppure un altro strumento finanziario (es: titoli di Stato) e vendiamo un future avente lo stesso sottostante.

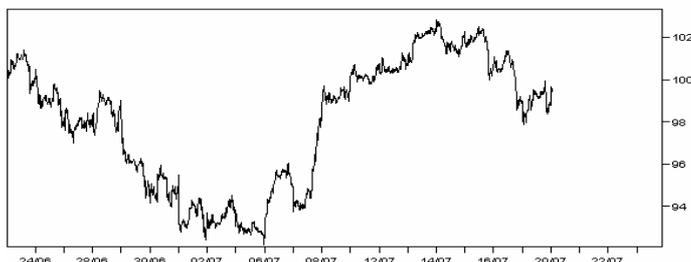


Possono essere diversi i motivi che spingono un trader ad aprire una posizione "spreddata": gli spread Intramarket richiedono dei margini notevolmente ridotti rispetto al margine standard e, quindi, a parità di capitale investito, aumenta l'effetto leva. Gli spread intermarket ed interexchange, pur richiedendo un doppio margine (è come se fossero due posizioni distinte), possono costituire una buona opportunità di profitto specie nei casi in cui lo stesso strumento presenta un livello di liquidità diverso tra i diversi mercati.

E' anche interessante notare che, in genere, gli spread producono dei trends aventi un intervallo temporale più ampio di quello dei futures che lo compongono, e questo si verifica sia in casi di elevata volatilità sia in casi di volatilità bassa o addirittura in presenza di movimenti laterali. Inoltre, specie per alcune commodities, è possibile notare che talvolta anche gli spreads sono dotati di una certa "stagionalità" e per questi strumenti derivati talvolta è anche possibile sfruttare il fenomeno della cosiddetta "backwardation", ossia dei casi in cui i prezzi attuali di un sottostante sono più alti dei prezzi registrati dai futures. Il fenomeno opposto alla backwardation, cioè quello in cui i prezzi spot sono più bassi di quelli futures, e gli investitori hanno convenienza a comprare a pronti e a vendere contratti futures, è invece definito "contango".

Un ulteriore vantaggio derivante dal mantenimento di una posizione spread consiste nella possibilità di gestire meglio il rischio rispetto ad una posizione semplice in derivati. La limitazione del rischio si ha non solo nei casi in cui lo spread riguarda due contratti derivati ma anche quando la posizione in derivati è contrapposta, ad esempio, a commodities oppure titoli azionari o altri strumenti finanziari. Inoltre, a differenza di posizioni su singoli strumenti derivati, l'investitore è meno esposto a movimenti repentini del mercato i quali, specie durante le fasi di elevata volatilità del mercato. Sovente, in queste fasi, l'aumento degli eseguiti fa sì che i prezzi degli strumenti raggiungano i livelli ai quali scattano gli stop loss inseriti dagli investitori a protezione della loro posizione.

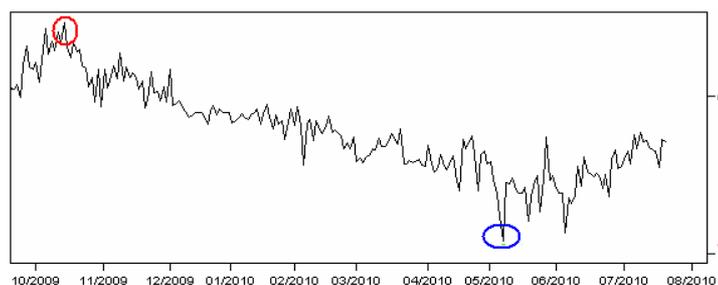
Vediamo adesso tre casi operativi che riguardano gli spread Intramarket ed Intermarket. Nel primo caso vediamo lo spread che si determina tra il FTSE Mib future con scadenza settembre e quello con scadenza dicembre 2010. Analizzando il grafico (timeframe a 5 minuti) è possibile vedere



che nel corso dell'ultimo mese lo spread, espresso in valori assoluti, tra il Fib con scadenza settembre e quello di dicembre ha oscillato all'interno di un range compreso principalmente tra 95 e 100 punti (i valori diversi da multipli di 5 si ottengono in fase di determinazione dei prezzi di riferimento). Poiché l'andamento dello spread sembra essere dotato di una certa ciclicità, è possibile ad esempio scommettere su un allargamento dello spread in corrispondenza di valori pari od inferiori a 95 e, siccome al momento i prezzi rilevati sulla scadenza di settembre sono più alti rispetto alla scadenza più remota, ciò si traduce automaticamente nell'apertura di una posizione short su quest'ultima e long sull'altra.

Un altro esempio operativo interessante è quello che riguarda lo spread Intermarket. Tramite il servizio "Superderivati" di IW Bank il margine intraday richiesto per aprire una posizione sul FIB è di 4.000 € mentre il margine richiesto per l'apertura di una posizione sul CAC40 è di 1.600 €. Analizzando lo spread %, basato sui valori daily, tra questi due futures possiamo analizzare che negli ultimi 6 mesi vi è stata un'oscillazione tra i valori di 5,25 e 6,38 dove il massimo è stato registrato intorno alla metà del mese di ottobre 2009 ed i minimi agli inizi del mese di maggio 2010. Se in questa occasione avessimo aperto una posizione short sul Fib e long sul Cac (che il 14/10/09 hanno chiuso le contrattazioni rispettivamente a 24266 e 3882 punti. Il minimo relativo è stato successivamente rilevato alla data 07/05/10, con valori dello spread% prossimi a 5,25. In questa situazione il FIB ha chiuso a 18474 mentre il Cac ha registrato 3360 punti. In questo periodo, dunque, il FIB ha perso 5792 punti mentre il CAC ha perso 522 punti.

Se avessimo aperto delle posizioni contrapposte sui valori massimi dello spread, vendendo un contratto sul FIB ed acquistando 6 futures CAC (è il numero intero di contratti che più si avvicina a 6,38) e, considerando che, per entrambi i futures, ciascun punto indice vale 5 euro, il risultato combinato dell'operazione ha determinato un guadagno di 2660 Euro. Se invece avessimo scommesso semplicemente sul rialzo del mercato francese avremmo avuto una perdita di 2610 euro per ciascun contratto, e quindi una perdita complessiva di 15660 €.

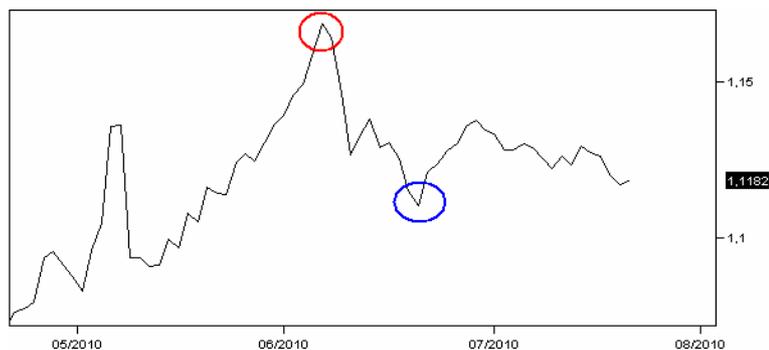




Infine possiamo notare che, dopo aver raggiunto i minimi durante il mese di maggio 2010, lo spread è nuovamente aumentato. Aprendo eventualmente una posizione Long sul Fib e Short sul Cac 40, al momento beneficieremmo di un ulteriore utile teorico.

Tramite l'offerta Derivati di IW Bank è anche possibile effettuare uno spread trading su titoli obbligazionari: oltre al classico spread trading sui titoli del debito USA, uno dei casi operativi più interessanti è quello relativo allo spread tra il future sul Bund tedesco e quello avente come sottostante il BTP Italiano, che attualmente scambiano sul mercato Eurex di Francoforte. Analizzando il grafico è possibile osservare che in data 7/6 lo spread% tra il Bund ed il Btp ha registrato una crescita improvvisa a quota 1,168615 mentre nei giorni successivi tale rapporto si è progressivamente ridotto. Ipotizzando che in quel momento avessimo valutato come "eccessivo" quello spread avremmo potuto aprire una posizione short sul Bund e long sul BTP. Aprendo la posizione ai prezzi di chiusura avremmo quindi venduto 1 contratto bund avente scadenza settembre (che ha una size di 100.000 Euro) ad un prezzo di 129.95 mentre avremmo acquistato 1 contratto BTP a 111.20, avente la medesima dimensione del contratto e la medesima scadenza. Dopo 2 settimane (21/6) possiamo osservare che lo spread si è notevolmente ridotto, arrivando a 1,110453. In questa situazione il titolo tedesco ha chiuso a 127.58 mentre l'altro ha chiuso a 114.89. Questo vuol dire che, siccome in entrambi i casi il valore di 1 tick (pari a 0.01) è di 10 Euro, avremmo avuto un guadagno di +2370 Euro inerente alla posizione short sul Bund future ed una performance di +3690 Euro derivante dalla posizione long sul BTP future, per un utile totale di +6060 Euro, a fronte di un margine overnight (ossia il margine richiesto per mantenere la posizione attiva per più giorni) pari a circa 3200 Euro, di cui 1870 € per il Bund future e a 1300 € per il BTP future. In due settimane avremmo avuto, di fatto, un utile pari a 1,9 volte il capitale investito. In quest'ultima ipotesi, particolarmente fortunata, avremmo guadagnato aprendo anche una singola posizione, ma se avessimo aperto solo la posizione Long sul BTP e se, in questo lasso di tempo, si fossero deteriorate le aspettative circa la solvibilità dello Stato Italiano, il guadagno rischiava di tramutarsi in una perdita.

Con lo spread trading tale perdita potenziale sarebbe andata a compensarsi con gli utili generati dalla posizione short sul Bund future, rendendo così l'operazione meno rischiosa.



*Se vuoi negoziare con spread trading o una normale operatività in derivati puoi scegliere **IWBank** perché la sua offerta è ricca, completa e assolutamente vantaggiosa.*

Solo con IWBank, infatti, puoi disporre, attraverso molteplici canali d'accesso e sofisticate piattaforme operative, di servizi e strumenti finanziari ineguagliabili per qualità, completezza informativa e competitività delle nuove commissioni.

Con IWBank puoi scegliere e negoziare via Web <http://trader.iwbank.it/trading-offerta-derivati-trader.html> o Call Center (n. verde 800-991188) i più importanti Derivati su indici azionari, dividendi, tassi di interesse, valute, cambi, commodities, titoli obbligazionari ed azionari quotati sui principali mercati mondiali (IDEM, Eurex, Euronext.Liffe, Cme, Cbot, Nymex, Comex, Meff, ICE, Opzioni-USA, Liffe-Metal).

*E, per i trader più esperti, IWBank ha sviluppato il servizio **Super Derivati**: per oltre 25 futures sui mercati di tutto il mondo, leva finanziaria a mini margini intraday fino al 4%.*

*Visita la [pagina dedicata al servizio http://trader.iwbank.it/super-derivati-trader.html](http://trader.iwbank.it/super-derivati-trader.html) e scopri tutti i dettagli e il **livello dei margini** per i titoli di tuo interesse con il **SuperDerivati Margin Selector**.*

Piernicola Salute - Trading Product Specialist
Alessandro Colombo - Resp. Formazione
 IWBank

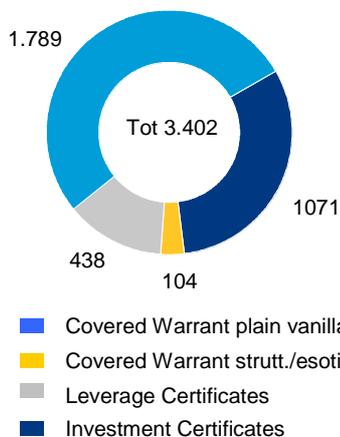
SeDeX - il mercato dei Covered Warrant e dei Certificati

I numeri e le news del mercato

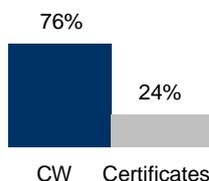
Cifre Chiave – Giu 2010

| | |
|-----------------------------|---------|
| N. contratti | 134.083 |
| Controvalore mln € | 913,3 |
| New Listing del mese | 273 |
| N. Emittenti | 15 |
| N. Sottostanti | 323 |

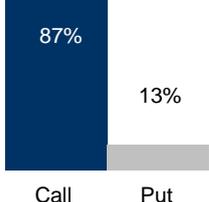
N° Strumenti per Segmento



Volumi CW vs Certificates



Volumi CW Call vs Put



Il Mercato SeDeX

Gli strumenti in quotazione a fine giugno ammontano a 3.402, di cui 1.789 covered warrant plain vanilla, 104 covered warrant strutturati/esotici, 1.071 investment certificates e 438 leverage certificates.

Nel mese di giugno 2010 su SeDeX sono stati quotati 150 covered warrant plain vanilla e 123 nuovi certificati.

In giugno sono stati scambiati 134.083 contratti per un controvalore di 913,3 milioni di euro.

Tra i nuovi inizi negoziazioni segnaliamo il rinnovo da parte di BNP Paribas della gamma dei Turbo Long e Turbo Short Certificate con l'apertura ai sottostanti DAX e Eurostoxx 50, oltre al FTSE MIB.

Deutsche Bank ha quotato 2 Tris Certificates su indici di paesi emergenti (Hang Seng, Bovespa e Kospi) e 1 Express Certificate su azione ENI.

The Royal Bank of Scotland ha invece rinnovato la propria gamma di Benchmark Certificate su indici di paesi emergenti (25) e su commodities e futures su commodities (18).

I 5 Covered Warrant più scambiati

| Emittente | ISIN | Sottostante | Facoltà | Strike | Scadenza | Contratti | Controv. |
|------------------|--------------|-------------|---------|--------|----------|-----------|----------|
| UniCredit | IT0004604150 | FTSE MIB | Call | 42.000 | 18/12/15 | 5.789 | 162,12 |
| Société Générale | FR0010836130 | FTSE MIB | Call | 40.000 | 15/12/17 | 1.243 | 55,60 |
| Société Générale | FR0010836148 | FTSE MIB | Call | 44.000 | 15/12/17 | 1.108 | 44,98 |
| Société Générale | FR0010806687 | FTSE MIB | Call | 36.000 | 18/12/15 | 1.049 | 42,01 |
| Société Générale | FR0010836072 | FTSE MIB | Call | 40.000 | 16/12/16 | 1.086 | 36,45 |

I 5 Certificates più scambiati

| Emittente | ISIN | Sottostante | Caratteristiche | Scadenza | Contratti | Controv. |
|------------------|--------------|-------------|------------------------------------|----------|-----------|----------|
| BNP Paribas Arb. | NL0009329739 | FTSE MIB | Turbo Short | knockato | 1.675 | 19,16 |
| Sal. Oppenheim | DE000SAL5DV2 | INTESA SP | Easy Express Strike 1,841 | 21/06/10 | 145 | 7,47 |
| Sal. Oppenheim | DE000SAL5E53 | NOKIA | Easy Express Strike 8,02 | 21/06/10 | 162 | 6,97 |
| Banca IMI | IT0004496052 | EUR/GBP | EP Quanto Strike 0,8538 Part. 106% | 15/06/12 | 236 | 5,53 |
| Banca IMI | IT0004522436 | S&P/BRIC 40 | EP Cap Strike 1.881,67 Cap 2852,2 | 22/09/14 | 231 | 5,04 |

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

Aletti “Per Due” Certificate

Raddoppia le tue possibilità



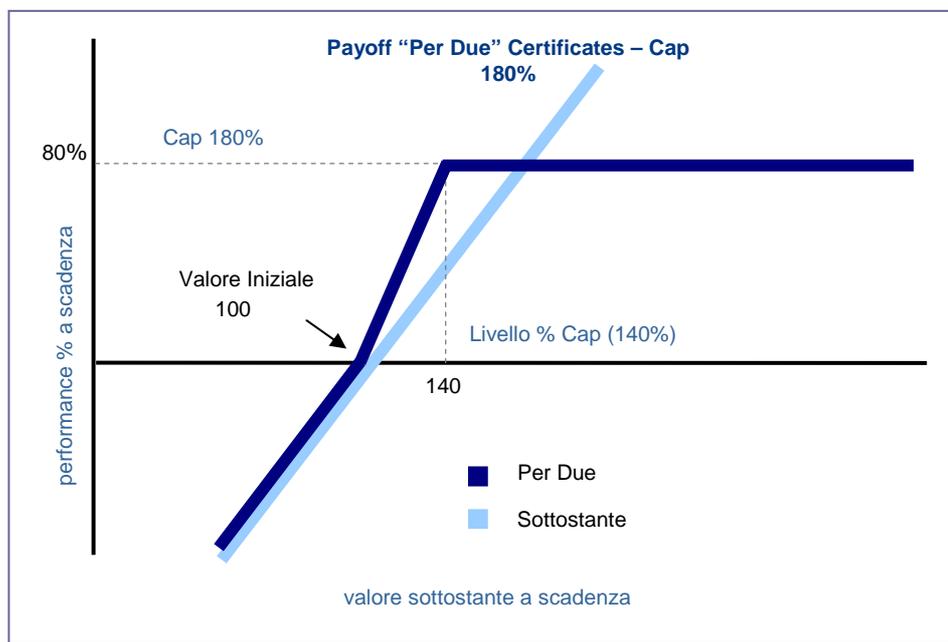
Moira Magni

In Banca Aletti dal 2006, con il ruolo di Certificates Product Manager. Successivamente ha ampliato le proprie responsabilità assumendo il ruolo attuale di responsabile del team Investment Banking Sales, con focus sui distributori captive.

La crisi economica e finanziaria globale ha provocato un aumento generalizzato dell'avversione al rischio degli investitori. I certificati d'investimento a capitale protetto o condizionatamente protetto, che a scadenza garantiscono la restituzione integrale o parziale del capitale investito, eventualmente al verificarsi di condizioni prefissate, hanno rappresentato lo strumento che ha consentito a molti investitori di mantenere un'esposizione ai mercati azionari con rischi inferiori rispetto all'investimento diretto.

Altri investitori, di standing più elevato, target dei prodotti e dei servizi di private banking, hanno invece ricercato una strategia diversa, ritagliata sulle proprie esigenze.

Grafico 1: Payoff “Per Due” Cap 180%



Molti di essi hanno voluto abbinare l'investimento di una parte del loro portafoglio in strumenti del debito pubblico all'acquisto di prodotti, senza alcuna protezione, indicizzati ai mercati azionari e in grado di offrire un extra rendimento rispetto ai mercati stessi.

E' anche pensando a questi investitori che Banca Aletti ha ampliato recentemente la propria gamma d'offerta di certificati d'investimento includendo i certificati Per Due.

La strategia d'investimento sottostante ai Per Due può essere così riassunta: mi aspetto che nel medio termine i mercati azionari non avranno un trend forte e univoco al rialzo, ma potranno invece crescere in maniera graduale e moderata e voglio trarre il maggior profitto possibile dal realizzarsi di questo scenario atteso.

Gli Aletti Per Due permettono di realizzare un investimento in linea con queste aspettative in modo facile: il loro funzionamento prevede che, a scadenza, la performance sia raddoppiata, fino ad un livello predeterminato di rialzo del sottostante.

Immaginiamo un Per Due come quello descritto nel Grafico 1, che abbia un Cap pari a 180%, in altre parole che offra un rendimento massimo dell'80%.

A scadenza si ha un rendimento doppio rispetto al rialzo del sottostante, fino a +40% di crescita del sottostante stesso (Livello percentuale Cap del 140%).

Il grafico 2 illustra il funzionamento a scadenza di questo Per Due, mettendo in relazione la performance percentuale del certificato con il valore del sottostante a scadenza.

Ad esempio, un rialzo del 25% del sottostante si traduce in un profitto del 50% per l'investitore, un rialzo dell'85% determina un profitto dell'80%, una riduzione del 10% provoca una perdita del 10%.

Ora ci possiamo porre due semplici domande :

- Che cosa accade durante la vita dell'investimento?
- Qual è di norma la reazione del prezzo di un Per Due alle variazioni dei singoli parametri di mercato?

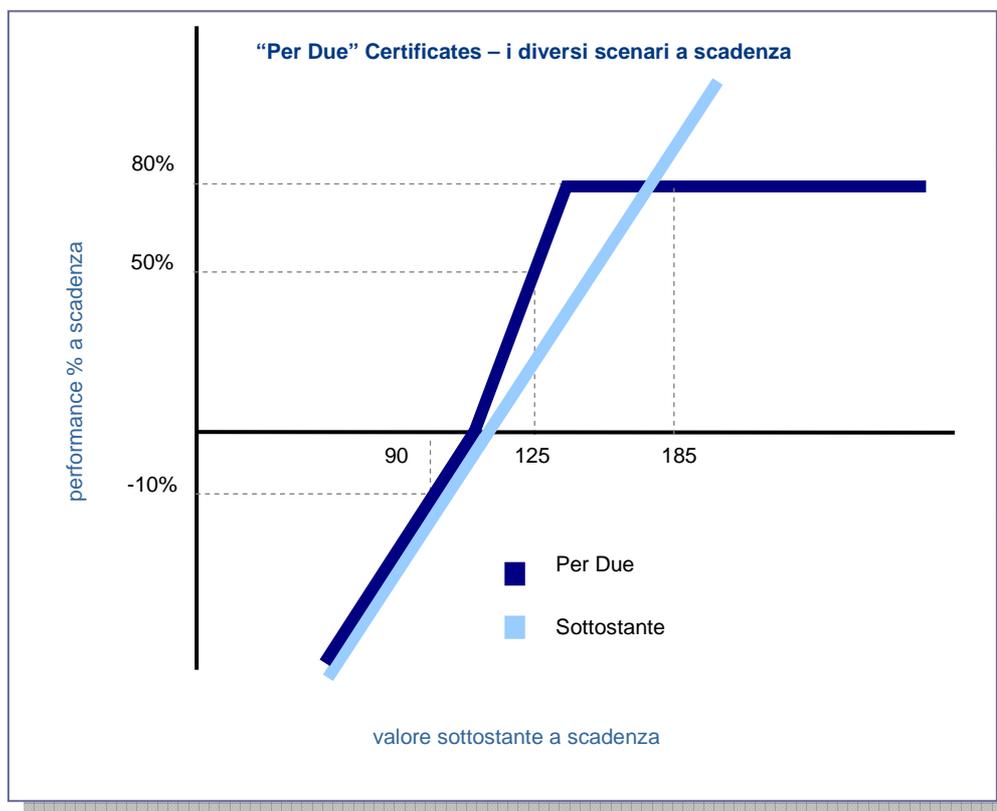
Tra prezzo del sottostante e prezzo del certificato esiste una relazione diretta: la crescita del primo spinge in alto il prezzo del secondo.

Questo avviene, in particolar modo, quando il prezzo del sottostante si trova all'interno del range delimitato dal valore iniziale e dal livello cap e quanto minore è il tempo restante a scadenza.

La sensibilità ai movimenti del sottostante tende invece a ridursi quando il sottostante si trova vicino al livello cap o molto al di sopra di esso.

In questi casi, infatti, il valore del certificato tende a riflettere una performance definita dal cap.

Grafico 2: i diversi scenari a scadenza



L'altra variabile di mercato che influisce maggiormente sul prezzo di mercato dei Per Due è la volatilità del prezzo del sottostante: l'aumento della volatilità tende in genere ad avere un effetto positivo sul prezzo del Per Due.

La reattività del prezzo del certificato alla volatilità è elevata per valori del sottostante compresi tra il valore iniziale ed il cap e tende invece a scendere per valori del sottostante superiori al livello cap.

E' evidente dunque come un certificato Per Due sia coerente con l'obiettivo di trarre il massimo beneficio da fasi in cui le Borse imboccano un sentiero di graduale rialzo nel medio termine.

Moira Magni
 Responsabile
 Investment Banking Sales
 Group Networks Distribution
 Banca Aletti & C. S.p.A.

L'evoluzione del mercato primario dei certificati in Italia

I risultati del secondo trimestre 2010



Adele Bricchi

Laureata in Economia Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano inizia la propria attività sui mercati, occupandosi prima di reddito fisso, poi di azionario e di derivati. Nel 2000 entra in Borsa Italiana, nella divisione Securitized Derivatives &

Fixed income e successivamente in Goldman Sachs International, per lo start-up dell'attività in covered warrant e certificati sul mercato italiano. Da allora diventa responsabile per l'Italia dei prodotti quotati sul mercato Sedex. Nel 2007 viene nominata Segretario Generale di ACEPI, l'Associazione Italiana Certificati e Prodotti d'Investimento.

ACEPI, l'Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento, raccoglie da alcuni anni, in forma aggregata e su base trimestrale, i dati del mercato primario dei certificati, in termini di controvalore collocato e numero corrispondente di nuovi prodotti emessi. I dati sono raccolti e aggregati per tutte le emittenti ACEPI che risultano associate nel trimestre di riferimento. Al momento aderenti all'Associazione sono i principali player rappresentanti la quasi totalità del mercato, sia sul primario che sul secondario (Banca IMI, Banca Aletti, BNP Paribas, Deutsche Bank, RBS, Société Generale, Sal Oppenheim e UniCredit).

Dall'analisi dei dati del mercato primario (grafico 1) si evidenzia che, dopo i valori decisamente molto interessanti della fine 2006 e inizio 2007, il mercato ha avuto una riduzione nel 2008, in concomitanza con la crisi finanziaria.

Grafico 1, fonte Acepi

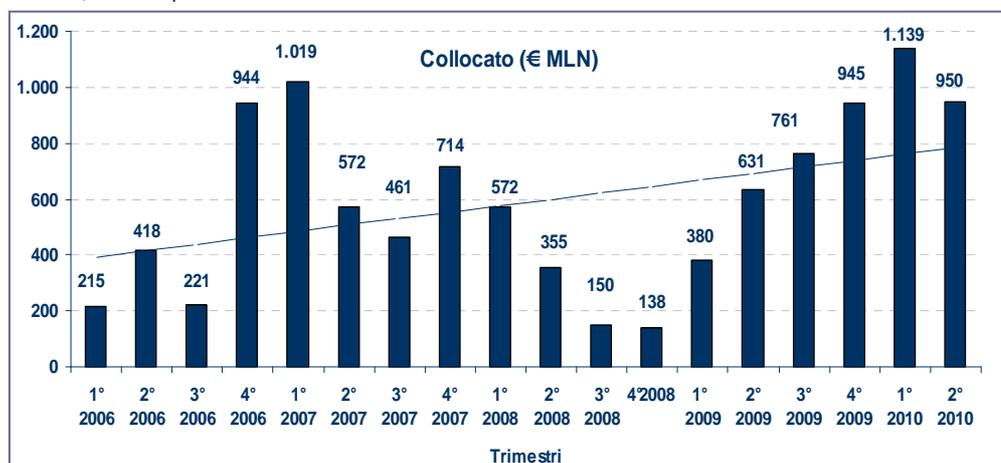
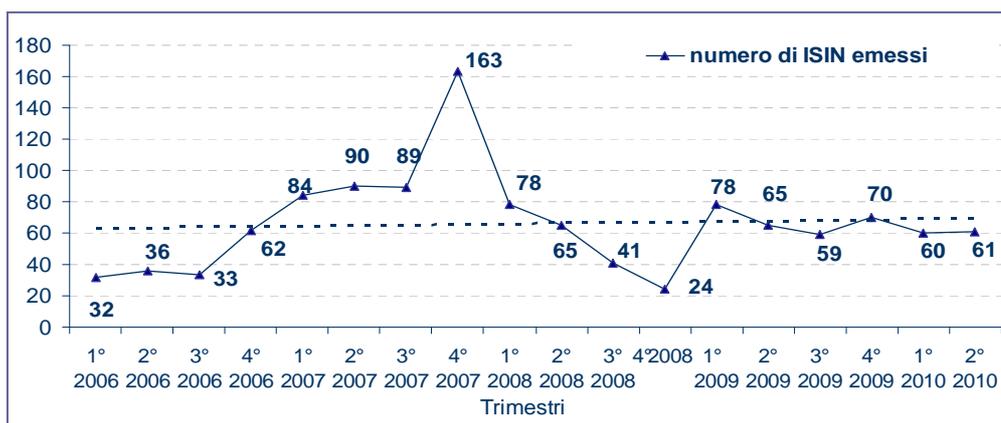


Grafico 2, fonte Acepi



Nonostante il 2009 si sia rivelato un anno particolarmente difficile per i mercati finanziari, caratterizzato inizialmente da sensibili correzioni delle quotazioni azionarie e da un successivo recupero delle stesse, con una volatilità sui mercati elevata, i dati relativi al mercato primario dei certificati hanno evidenziato una netta ripresa dell'attività rispetto al 2008, in un contesto di miglioramento del quadro macroeconomico globale.

Tale crescita si è riconfermata in modo ancora più importante nei primi due trimestri del 2010, fino a raggiungere il livello record di 1.130 milioni di euro di controvalore emesso e collocato nel primo trimestre, con 60 nuovi certificati, e 950 milioni di euro del secondo trimestre 2010, con 61 nuovi prodotti (grafico 2). Negli ultimi anni, inoltre, si è assistito ad un aumento dell'importo medio delle singole emissioni (aumento del controvalore trimestrale a fronte della riduzione del numero di nuovi prodotti emessi).

Per andare più nel dettaglio nell'analisi dei dati dei primi due trimestri del 2010, è possibile osservare che nel primo trimestre il 49% dei prodotti collocati sono stati certificati a capitale condizionatamente protetto, e il 46% certificati a capitale protetto (grafico 3), quindi due valori molto simili, mentre nel secondo trimestre i prodotti collocati sono stati in prevalenza i certificati a capitale condizionatamente protetto (60%) contro il restante 34% di certificati a capitale protetto (grafico 4).

Sembra esserci, quindi, una richiesta crescente di prodotti che possano offrire rendimenti maggiori, anche a fronte di un livello di rischio più elevato, cioè prodotti a capitale condizionatamente protetto, che proteggono il capitale purché non si verifichi un determinato evento, la cosiddetta "barriera".

L'analisi della recente evoluzione del mercato dei certificati offre alcuni spunti interessanti per comprendere i modelli comportamentali dei diversi attori del settore, sia che essi siano emittenti, distributori o investitori finali.

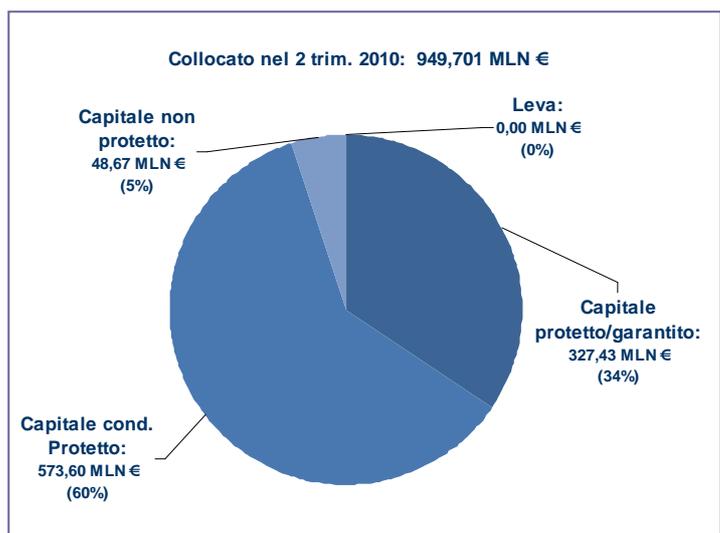


Grafico 4, fonte Acepi

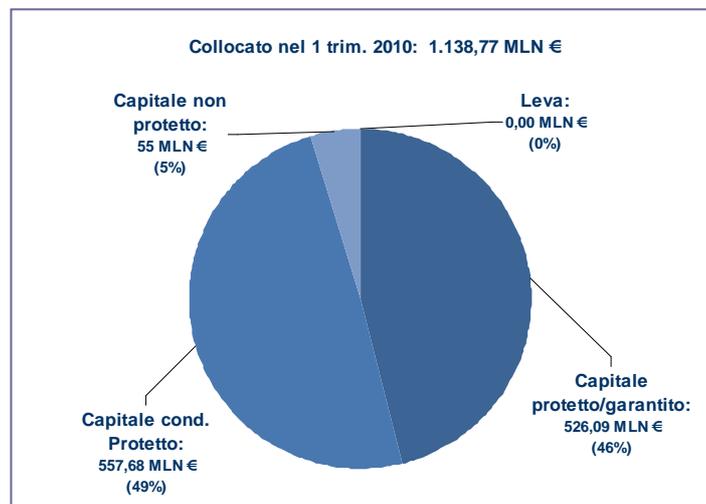


Grafico 3, fonte Acepi

Il mercato dei certificati, nel suo complesso, si sta indirizzando maggiormente verso gli investitori di medio periodo che acquistano i prodotti in collocamento con un orizzonte temporale più lungo rispetto ai trader, che tendono ad operare soprattutto su prodotti quotati sul mercato secondario, con una prospettiva temporale più breve. Inoltre, la protezione del capitale totale o parziale che molti certificati offrono contribuisce a sostenere la crescita di questo settore anche nelle fasi di maggiore volatilità dei mercati e ad ampliare il numero dei potenziali investitori, anche a basso profilo di rischio, ai quali questi strumenti possono indirizzarsi. La significativa crescita del mercato primario nell'ultimo anno sottolinea, infatti, come il settore dei certificati in Italia sia ancora guidato principalmente dalle reti distributive di private banker e di promotori finanziari.

Adele Bricchi
Segretario Generale di ACEPI

ETFplus: il mercato degli ETF e ETC

I numeri e le news del mercato

Cifre chiave – Giu 2010

| | |
|---------------------------|------------------|
| N. contratti | 291.127 |
| Controvalore mln € | 6882,7 |
| N. Emittenti | 11 |
| N. Strumenti | 440 ETF e 67 ETC |

I più scambiati per controvalore

1. LYXOR ETF XBEAR FTSE MIB
2. LYXOR ETF LEVERAGED FTSE MIB
3. ISHARES DJ EURO STOXX 50
4. LYXOR ETF FTSE MIB
5. LYXOR ETF LEVDAX

I più scambiati per contratti

1. LYXOR ETF XBEAR FTSE MIB
2. LYXOR ETF LEVERAGED FTSE MIB
3. LYXOR ETF MSCI INDIA (A)
4. LYXOR ETF FTSE MIB
5. LYXOR ETF LEVDAX

Nuovi record per il mercato ETFplus

Nel mese di maggio, durante il quale sono stati realizzati ben 380.224 contratti per un controvalore complessivo di 9.387,2 milioni di euro, ETFplus conferma la sua espansione stabilendo nuovi record:

(i) la media giornaliera dei contratti nel mese è stata pari a 18.107 (il più alto valore di sempre), +16,52% rispetto al precedente record di 15.540 di aprile 2010;

(iii) il controvalore medio giornaliero degli scambi nel mese ha oltrepassato per la prima volta la soglia dei 400 milioni di euro (447 milioni di euro), surclassando con un +30% il record di aprile di 344 milioni;

(iv) in particolare, nella seduta del 14 maggio 2010, il segmento ETC ha stabilito un nuovo record per il controvalore giornaliero degli scambi pari a 82,5 milioni di euro.

Ampliando l'analisi all'intero primo semestre 2010 il trend positivo viene confermato dal notevole incremento del numero di strumenti quotati e dai volumi delle contrattazioni.

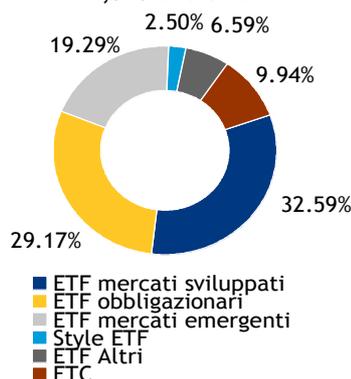
Sono stati infatti 107 i nuovi ETF entrati in quotazione nel semestre che insieme agli strumenti già presenti a fine 2009 (333 ETF e 67 ETC), hanno generato 1.781.997 contratti per un controvalore di 40.423,5 milioni di euro, pari ad una variazione rispettivamente del 68% e del 62% rispetto al primo semestre 2009 (1.055.264 contratti e 24.894,6 milioni di euro i dati del primo semestre 2009).

L'offerta si arricchisce

Nel bimestre in considerazione sono 22 i nuovi ETF portati in quotazione sul mercato: UBS è diventato l'undicesimo emittente in Borsa Italiana con 16 ETF su mercati azionari sviluppati; ETF Securities ha proposto due nuovi prodotti strutturati sull'FTSE MIB. Deutsche Bank ha ampliato la propria offerta con 2 ETF, mentre Credit Suisse e Lyxor hanno lanciato entrambi un ETF sull'indice S&P500. Infine, nei primi giorni di luglio Lyxor ha quotato due ETF strutturati, il Daily Double Short Bund e il Short DAX X2. In totale sono ora presenti su ETFplus 442 ETF e 67 ETC.

ETFplus - AUM in Italia:

17,016 mld di €



Fonte Borsa Italiana – dati aggiornati a giugno 2010

Contratti medi giornalieri

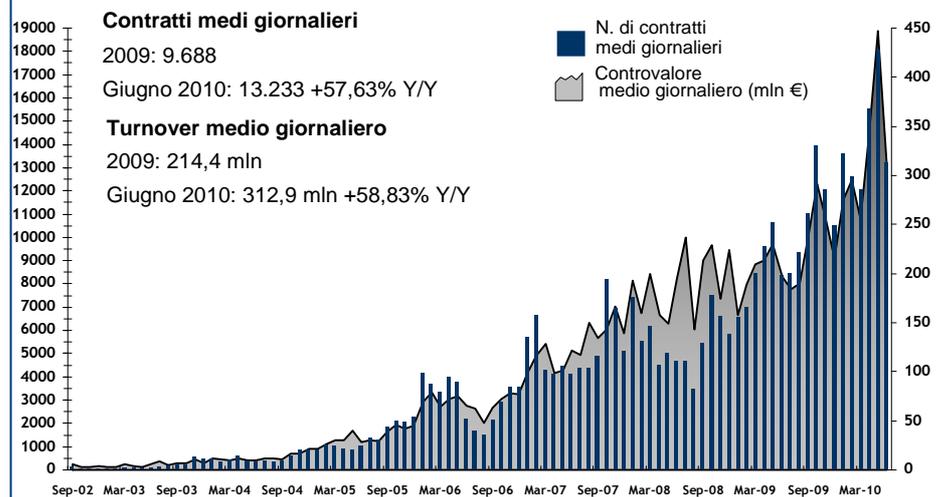
2009: 9.688

Giugno 2010: 13.233 +57,63% Y/Y

Turnover medio giornaliero

2009: 214,4 mln

Giugno 2010: 312,9 mln +58,83% Y/Y



Strategie equity market neutral

Come implementarle tramite gli ETF



Andrea Cattapan

Andrea Cattapan è analista dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique SIM SpA. Consultique eroga servizi ad oltre 200 Studi e Società di consulenza finanziaria indipendente ed assiste gli operatori nell'avvio dell'attività di consulente finanziario indipendente "fee only", ovvero pagato a parcella esclusivamente dai propri clienti e che opera quindi in assenza di conflitti. Consultique è inoltre specializzata nell'analisi di prodotti finanziari e nell'elaborazione di perizie tecniche per contenziosi di carattere finanziario, assicurativo e previdenziale.

La strategia d'investimento Equity Market Neutral (EMN) rientra nelle strategie attuate da investitori istituzionali ed è una variante della più nota Long-Short Equity. Con la modalità long-short si intendono strategie nelle quali possono essere assunte posizioni sia lunghe che corte sugli strumenti utilizzati. In questo modo il portafoglio detenuto potrà essere completamente long o anche totalmente short. La variante EMN presuppone la medesima flessibilità operativa, con la differenza che, in questo caso, le esposizioni lunghe, come controvalore, sono esattamente pari a quelle corte. E' una strategia che cerca di ottenere guadagni costanti nel tempo, evitando l'esposizione a specifici rischi di mercato.

A tal proposito, è bene sottolineare che la neutralità al mercato non implica un'automatica neutralità al rischio. La tecnica in esame non annulla la relazione complessiva tra rischio e rendimento, ma limita l'esposizione ad uno specifico rischio rispetto ad un altro.

Nei classici portafogli azionari esistono due principali fonti di rischio: la selezione dei titoli operata dal gestore e l'esposizione al mercato che il gestore decide di assumere. La stock selection implica incertezza sulle sorti di un particolare titolo. Il rischio di mercato, invece, rappresenta l'incertezza rispetto ai futuri movimenti del mercato nel suo complesso.

Poiché i gestori ritengono di poter prevedere l'andamento di un particolare titolo con maggiore precisione rispetto alla tendenza generale del mercato, cercano di annullare i rischi legati al mercato a favore di quelli insiti nella selezione dei titoli.

Il successo di questo approccio alla gestione è testimoniato dal diffondersi dell'utilizzo di questa strategia tra gli operatori,

attratti dai possibili rendimenti slegati dal mercato. Sulla base di queste premesse, vediamo quali sono gli step necessari per implementare una strategia EMN.

Dopo l'individuazione del paniere da cui attingere gli strumenti operativi (utilizzando un criterio geografico o merceologico) occorre definire anche il criterio con cui assumere una posizione long o short: ad esempio l'analisi fondamentale o macroeconomica oppure un algoritmo matematico/quantitativo.

La strategia comporta la scelta di posizioni sia long che short in egual misura: sottostante una tale strategia vi è la scommessa che le posizioni long sovraperformino il settore o il mercato e viceversa per le posizioni short, producendo, quindi, una performance che sia indipendente dalla forza o direzione del settore/mercato di riferimento. Il valore generato dalla strategia dipende dalla capacità del gestore di individuare le tendenze relative ai vari titoli, settori o indici.

La bontà dell'operatività dovrebbe produrre rendimenti addizionali costanti nel tempo, dando al portafoglio una volatilità contenuta che deriva dall'esposizione neutra al mercato.

In questo modo la reale direzione del mercato non sarà determinante nel successo della strategia: la creazione di valore, il cosiddetto "alpha", sarà determinata dalla bontà della selezione iniziale dei titoli sia long che short.

Una strategia di questo tipo può essere implementata utilizzando sia singoli titoli azionari che ETF.

Essa può, anche, prevedere diverse direzioni:

- 1) Scegliere i titoli/settori che si ritiene possano fare meglio del mercato (sui quali assumere una posizione long) e shortare l'indice generale;
- 2) Scegliere i titoli/settori che si ritiene possano fare peggio del mercato (sui quali assumere una posizione short) e assumere una posizione long sull'indice generale;
- 3) individuare sia i titoli/settori long, sia quelli short.

Analizzando queste tre strategie appaiono evidenti le problematiche che gli investitori tradizionali incontrerebbero nella loro applicazione, legate alla difficoltà di poter vendere allo scoperto le azioni/settori/mercati che si ritiene essere sopravvalutati. Questa operazione non è consentita da tutti gli intermediari, e quando è consentita, è disponibile solo su determinati titoli e solo in modalità intraday, annullando, di fatto,



la logica di fondo di tale strategia.

E' in questa inefficienza del mercato che possono trovare terreno fertile i numerosi ETF Short, appartenenti alla tipologia "strutturati", ormai presenti nell'offerta di numerosi emittenti.

In particolare, la costruzione della strategia può incentrarsi sullo studio dell'andamento dei settoriali che compongono l'indice Stoxx 600 (comprendente i 600 titoli più capitalizzati dell'intero mercato europeo). L'operatività consiste nel delineare attraverso vari criteri, fondamentali o quantitativi, quali sono i comparti merceologici con i migliori fondamentali finanziari ed economici o a più alta forza relativa. Dall'altro lato, si procede con l'individuare i settori meno virtuosi. A questo punto è possibile utilizzare sia gli ETF long sia quelli short.

Volendo fornire un esempio operativo, si consideri un portafoglio ipotetico del valore di 100.000 € e un'ipotesi iniziale, (derivante da un'analisi macro o fondamentale o tecnica dei settori componenti l'indice), in cui si ritiene che i settori "non ciclici" (ossia meno legati alla congiuntura economica) siano in grado di sovraperformare quelli "ciclici".

Si consideri di investire 10.000 € in ogni posizione (sia long, sia short): avremo in questo modo un massimo di cinque posizioni long e cinque posizioni short, i cui rispettivi controvalori sono equivalenti.

Ipotizziamo che la view di mercato delinea una possibile sovraperformance dei settori Alimentare, Farmaceutico, Telecom, Utilities e dei Beni per la casa/persona rispetto a quella di altri comparti come quello Bancario, Assicurativo, Oil & Gas, Industriale e Risorse di base. Avremo in questo modo individuato cinque settori su cui assumere posizione long e cinque su cui assumere posizione short.

| Strategia | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Long | Controvalore | Short | Controvalore |
| Alimentare | € 10.000 | Bancario | € 10.000 |
| Beni casa/persona | € 10.000 | Assicurativo | € 10.000 |
| Farmaceutico | € 10.000 | Oil & Gas | € 10.000 |
| Telecom | € 10.000 | Industriale | € 10.000 |
| Utilities | € 10.000 | Risorse di base | € 10.000 |
| Totale | € 50.000 | Totale | € 50.000 |

Una volta costruito il portafoglio, esso andrà regolarmente monitorato, anche alla luce di possibili disallineamenti tra il controvalore destinato agli strumenti long e quello degli strumenti short. Quando opportuno (ossia quando si rilevano discrepanze significative) è utile procedere a dei piccoli ribilanciamenti. Nella costruzione di questo portafoglio come sopra indicato vengono in ausilio gli ETF settoriali sia long che short che consentono un'esposizione immediata e trasparente.

In particolare occorre che nell'utilizzo degli ETF short vi sia una completa comprensione del loro funzionamento al fine di farne un corretto uso. Questi strumenti, infatti, ribilanciano su base giornaliera la posizione corta affinché la performance giornaliera dell'ETF short sia costantemente pari a -1 la performance del mercato sottostante. Su periodi superiori al giorno entra però in gioco l'effetto "path dependency" (definito letteralmente come dipendenza dal percorso seguito dal mercato sottostante) in base al quale la performance dell'ETF short può risultare non speculare all'andamento inverso dell'indice in un orizzonte temporale superiore ad un giorno. Un esempio chiarirà meglio la fattispecie: ipotizziamo che l'indice sottostante quoti il primo giorno 100, il secondo 110 (performance +10%) e il terzo 88 (performance -20% dal secondo giorno), con una performance finale pari a -12%. Se ci fosse una totale specularità tra indice ed ETF short, dovremmo avere per quest'ultimo un rendimento pari a +12% e una quotazione che si attesta a 112 (al lordo di eventuali costi). Vediamo perché così non è: ipotizziamo un valore iniziale anche per l'ETF di 100.

| Indice | | ETF Short | |
|--------------------|-------------------------------|--------------------|------------------------------|
| Valore | Performance | Valore | Performance |
| T ₀ 100 | +10% | T ₀ 100 | -10% |
| T ₁ 110 | -20% | T ₁ 90 | +20% |
| T ₂ 88 | Performance complessiva: -12% | T ₂ 108 | Performance complessiva: +8% |

Alla fine del primo giorno, al guadagno dell'indice sottostante (+10%, come da esempio precedente) seguirà una perdita per l'ETF short del 10% ed una quotazione a fine giornata pari a 90. Il secondo giorno, sempre a seguito della performance dell'indice (-20%), l'ETF short avrà un guadagno del 20% che lo porterà a quotare 108. Complessivamente la performance sarà stata pari a +8%, ossia diversa dal valore che ci si attenderebbe se l'ETF short non fosse ribilanciato giornalmente. Di conseguenza gli investitori devono tenere in considerazione con particolare attenzione questo effetto nell'implementazione di una strategia di EMN procedendo quando necessario al ribilanciamento delle posizioni.

L'avvento degli ETF short ha, per la prima volta, aperto a tutti gli investitori l'opportunità di implementare strategie come l'Equity Market Neutral fino a pochi anni fa ad esclusivo appannaggio degli investitori istituzionali. Ad ogni modo le loro caratteristiche e meccanismi di funzionamento vanno afferrati correttamente al fine di sfruttarne opportunamente le potenzialità e nonché comprenderne i limiti.

Andrea Cattapan,
Analista Ufficio Studi e Ricerche Consultique



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

I numeri e le news del mercato

Cifre Chiave: Gen-Giu 2010

Titoli di Stato

| | |
|------------------------------|-----------|
| N. contratti | 1.270.610 |
| Controvalore mln € | 106.682,6 |
| N. strumenti | 97 |
| New listed da gennaio | 25 |

DomesticMOT

| | |
|------------------------------|---------|
| N. contratti | 542.843 |
| Controvalore mln € | 121.707 |
| N. strumenti | 329 |
| New listed da gennaio | 59 |

EuroMOT

| | |
|------------------------------|---------|
| N. contratti | 121.707 |
| Controvalore mln € | 3.843,7 |
| N. strumenti | 246 |
| New listed da gennaio | 39 |

Ultime quotazioni MOT

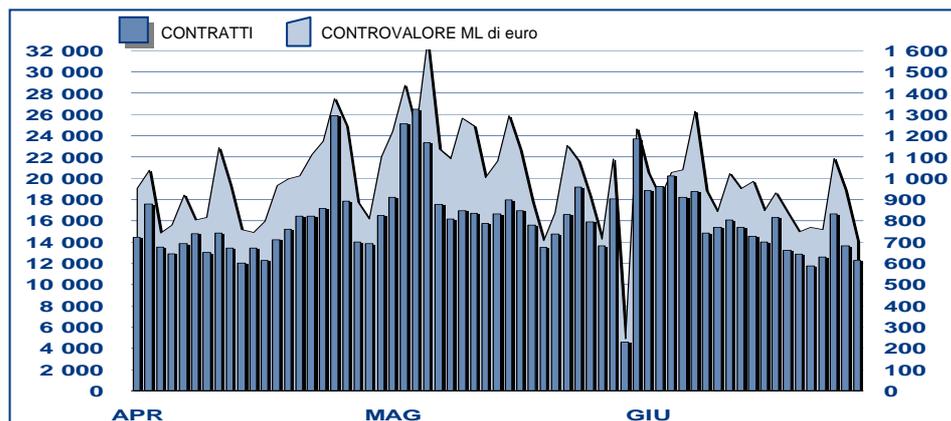
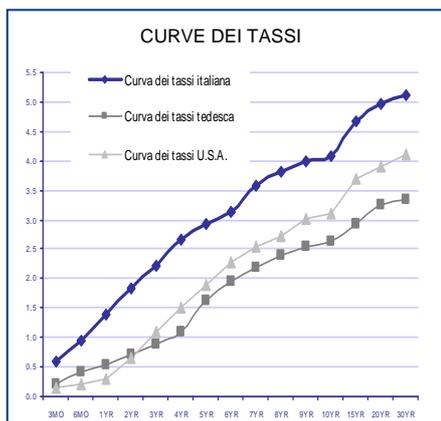
Nel mese di luglio il listino del mercato MOT è stato arricchito di nuove emissioni obbligazionarie. Nel dettaglio:

- un prestito di Barclays Bank PLC le cui cedole sono legate all'andamento del tasso Euibor 6 mesi, con un minimo garantito pari al 2% e un cap del 3,95% su base lorda annua;
- due prestiti Inverse di The Royal Bank of Scotland N.V.: il primo con interessi fissi pari al 7% per il primo anno di vita del prestito, il secondo con cedole fisse pari al 12% per i primi due anni. Successivamente, entrambi i bond, pagano cedole variabili inversamente legate all'andamento del tasso Euribor 12 mesi;
- un prestito obbligazionario di Banca IMI S.p.A. con cedole annuali legate all'andamento del tasso Euribor 3 mesi più uno spread pari allo 0,3875% del valore nominale del prestito. Per le prime due cedole è previsto un tasso minimo garantito pari al 2% annuo lordo;
- un'obbligazione emessa da Société Générale con prime due cedole pari al tasso annuo lordo del 2,00% e successive cedole legate al tasso Euribor 3 mesi;
- un prestito di Crédit Agricole S.A. con interessi pari al tasso annuo lordo del 3,50% per il primo anno e successive cedole legate al tasso Euribor 3 mesi con uno spread pari allo 0,48% del valore nominale del prestito.

Anche il segmento EuroMOT ha registrato nuove quotazioni. In particolare, gli inizi negoziazione hanno riguardato 4 titoli di Stato della Repubblica Francese di cui due indicizzati all'inflazione francese e due all'inflazione europea e 1 titolo di Stato della Repubblica Federale Tedesca.

Ultime quotazioni ExtraMOT

Nel mese di luglio sul mercato ExtraMOT sono entrate in negoziazione 5 nuove euro-obbligazioni corporate e bancarie di diversi emittenti. Sul nuovo mercato di Borsa Italiana è attualmente possibile negoziare oltre 150 prestiti obbligazionari.



Fonte dati: Borsa Italiana



Gli operatori in acquisto nel mercato MOT

La nuova figura a supporto della liquidità

Allo scopo di migliorare la liquidità degli strumenti negoziati sul MOT e, in particolare, per consentire agli emittenti di fornire un ulteriore servizio alla clientela facilitando il disinvestimento dei propri strumenti, dal 28 giugno 2010, alla figura degli specialisti è stata aggiunta quella dell' *operatore in acquisto*.

La nuova figura prevista da Borsa Italiana potrà operare su tutti gli strumenti quotati sul mercato MOT e suddivisi nei due segmenti DomesticMOT ed EuroMOT.

In tal modo gli operatori, presentando apposita richiesta, possono svolgere un'attività di esposizione continuativa dei prezzi solo in acquisto per quantitativi minimi.

Possono esercitare tale attività gli operatori ammessi alle negoziazioni sul mercato MOT e qualora l'emittente sia ammesso alle negoziazioni sul mercato MOT, la richiesta può essere presentata dall'emittente stesso.

Gli obblighi degli operatori in acquisto vengono determinati da Borsa Italiana che definisce:

- il quantitativo minimo giornaliero raggiunto il quale lo specialista viene esonerato dagli obblighi per il resto della seduta di negoziazione;
- il quantitativo minimo di ciascuna proposta in acquisto (obbligo di quantità).

Gli obblighi vengono determinati tenendo conto del valore nominale dell'emissione, del grado di diffusione, della data di collocamento, della scadenza e della complessità dei meccanismi di calcolo degli interessi e di rimborso del capitale.

Gli obblighi possono essere rivisti in presenza di particolari condizioni del mercato così come possono essere sospesi o ridotti, su richiesta degli operatori, in presenza di cause documentate che pregiudichino l'osservanza degli stessi.

Borsa Italiana monitora l'attività degli operatori che sostengono la liquidità degli strumenti finanziari negoziati mediante un indicatore ϵ , definito nel modo seguente:

$$\epsilon_{\text{BID}}(\%) = 0,6 * P_{\text{ratio}} + 0,4 * Q_{\text{ratio}}$$

dove:

P_{ratio} è calcolato in funzione del numero di minuti di rispetto degli obblighi di quotazione in via continuativa

Q_{ratio} è calcolato in funzione del numero di minuti di rispetto degli obblighi di quotazione dei quantitativi minimi.

Borsa Italiana verifica inoltre il rispetto degli obblighi assunti dagli operatori tenendo conto, fra gli altri, di valori inferiori al 90% dell'indicatore ϵ_{BID} .

Fino al raggiungimento del quantitativo minimo giornaliero gli operatori in acquisto sono tenuti a ripristinare le proposte di negoziazione entro 5 minuti dall'applicazione parziale o totale delle quotazioni esposte.

Il nome dell'operatore in acquisto e i relativi obblighi derivanti dall'attività svolta sono resi pubblici tramite Avviso di Borsa Italiana.

In conclusione, la nuova figura dell'operatore in acquisto contribuisce al miglioramento della liquidità dei mercati offrendo agli investitori la possibilità di smobilizzo dei propri investimenti.

La redazione, mercati MOT ed ExtraMOT



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.