

Maggio 2009 | Numero 3 | **newsletter bimestrale**

IN QUESTO NUMERO

Copertina		1
IDEM	I numeri e le news del mercato	2
	Il valore delle opzioni in presenza di dividendi	3-4
	Fortuna e bravura nel trading e nell'investimento	5-6
SeDeX	I numeri e le news del mercato	7
	Otto proposte per un investimento in certificati	8-11
ETFplus	I numeri e le news del mercato	12
	ETF short	13-14
	ETF: i fondi quotati in Borsa, per un investimento economico e senza sorprese.	15-16
MOT	I numeri e le news del mercato	17
	Solidi rendimenti con il premio di liquidità	18
	A cavallo del differenziale	19
ITF Rimini		20
Contatti		21

PRIMO PIANO

Market View

Mercati finanziari prima improntati alla discesa e al panico, dovuto alla confusione dei bilanci bancari e alle aspettative negative sui profitti del primo trimestre '09 e poi giocati invece dal caso e inaspettatamente super-positivi: tanto positivi da generare l'aspettativa che anche l'economia reale stesse seriamente migliorando.

Così potremmo riassumere gli ultimi due mesi di trading azionario che hanno visto l'S&P500 passare da un livello di poco sopra 700 a 920 e poi cominciare a scendere nuovamente verso 880.

La fase del rimbalzo è stata simmetrica con il rientro dei differenziali di credito sui titoli obbligazionari corporate, su quelli emessi dagli Stati emergenti e soprattutto con il rientro del differenziale tra Btp e Bund.

Quest'ultimo è passato dai massimi di 180 punti base a 85 punti base e spiega l'overperformance del nostro indice rispetto al DAX: 45% di rialzo per l'indice S&P/MIB dal 16/03 al 16/05 rispetto al +22% del DAX.

C'è stato un rientro della volatilità con il Vix sceso da 43% a 32% e un rialzo delle materie prime in genere: Crb +12% in due mesi.

Il rimbalzo ha suscitato però aspettative positive sulla fine del rischio recessione entro il 2009 e ha spostato la probabilità che ciò non si avveri sotto il 50%: troppo ottimismo?

A cura di **Luca Bagato** – Borsa Italiana

EDITORIALE

La diffusione delle statistiche del PIL conferma i timori del peggioramento del ciclo nel primo trimestre dell'anno. La debolezza dell'economia all'inizio di quest'anno era attesa, inaspettata però è stata l'entità del declino. Tra la fine del 2008 e i primi mesi di quest'anno le imprese hanno drasticamente ridotto gli investimenti e decumulato le scorte. La contrazione della capacità produttiva si trasmette con sempre più evidenza sul mercato del lavoro. Nei soli Stati Uniti si sono persi oltre 2 milioni e mezzo posti di lavoro nei primi 4 mesi dell'anno e il tasso di disoccupazione ha fiorato il 9% in Aprile.

Nonostante la performance negativa del primo trimestre e un outlook di medio periodo che resta invariato, nelle ultime settimane sono emersi incoraggianti segnali di stabilizzazione dell'economia. La fiducia degli investitori e delle famiglie è cresciuta in modo apprezzabile tra marzo e aprile. Il clima di fiducia si è riflesso sui mercati azionari che hanno avuto il miglior progresso mensile degli ultimi anni. Diversi indicatori mostrano una riduzione del grado di avversione al rischio.

La percezione di una maggiore stabilità del sistema finanziario globale, che ha potuto godere in questi mesi di programmi d'intervento pubblico senza precedenti, è certamente uno dei fattori chiave. Il test di adeguatezza del capitale delle banche condotto negli Stati Uniti ha contribuito a ridurre l'incertezza sulla solidità del sistema finanziario. A seguito del test si evidenzia la necessità di raccolta di circa 75 miliardi di dollari da parte dei principali istituti bancari.

A cura di **Fabio Braga**
R&D - Borsa Italiana

Per informazioni:
inside.markets@borsaitaliana.it

IDEM - Italian Derivatives Market

I numeri e le news del mercato

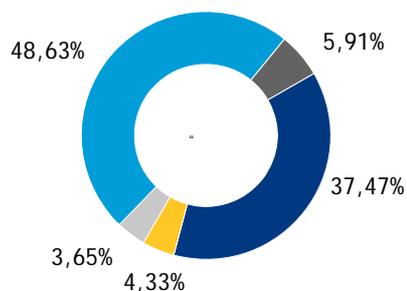
Cifre Chiave – Apr 2009

N. contratti	5 530 551
Controvalore ml €	48 300
Open interest	5 094 059

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

MIBO	1,03
GENERALI	0,98
UNICREDIT	0,11
FIAT	0,54
STMICROELECTRONICS	0,43
ENEL	0,93
TELECOM ITALIA	0,81
INTEA SANPAOLO	0,82
ENI	1,13
PARMALAT	0,38
BMPS	0,29

N. Contratti



Stock Options	Mini FIB
MIBO	Stock Futures
FIB	

Assegnazione gratuita di warrant UBI

Con riferimento all'Avviso di Borsa Italiana n.8473 del 14 maggio 2009, si comunica che UBI Banca assegnerà gratuitamente agli azionisti della società nel rapporto di 1 warrant ogni azione detenuta, che daranno diritto a sottoscrivere azioni ordinarie della società nel rapporto di 1 azione ogni 20 warrant a due anni data al prezzo di 12,30 euro, per ciascuna azione ordinaria di nuova emissione (cfr. Avviso di Borsa Italiana n. 8468 del 14 maggio 2009). L'intervento di rettifica incide sul prezzo di esercizio e sul numero di titoli (lotto) oggetto dei contratti di opzione.

Dividendi Straordinari: impatto sui contratti di opzione e futures su azioni ordinarie

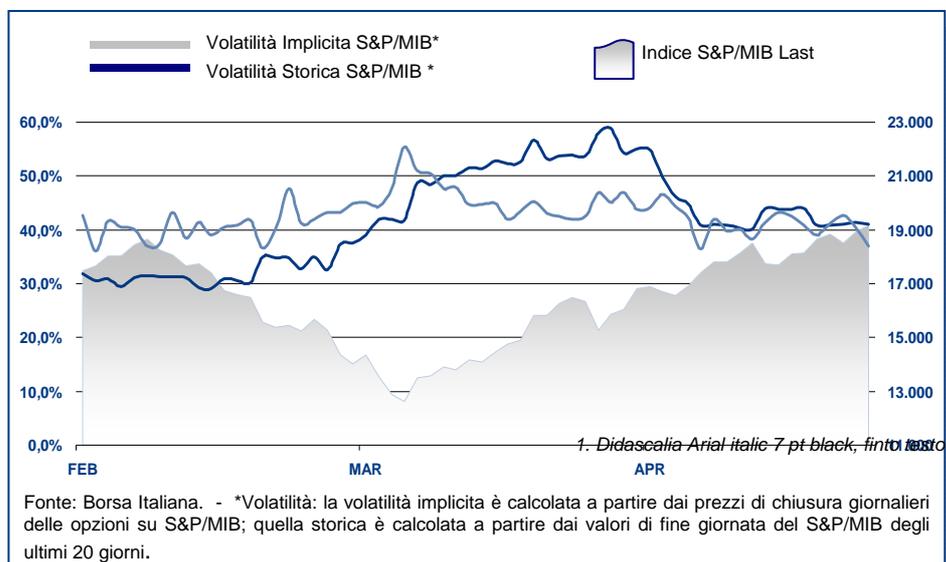
Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 7392, n.7393 e n. 7396 del 30 aprile 2009, si comunica che Mediaset, Unicredit e Generali distribuiranno un dividendo pari rispettivamente a 0,4161 euro, 29 nuove azioni per ogni 159 azioni ordinarie possedute, e 0,15 euro più 1 azione per ogni 25 possedute. L'intervento di rettifica incide sul prezzo di esercizio e sul numero di titoli (lotto) oggetti dei contratti di opzioni e futures su azioni.

Coefficiente K Snam Rete Gas

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 6801 e 6802 del 24 aprile 2009, si comunica che il coefficiente K per la rettifica delle opzioni e dei futures su azioni ordinarie Snam Rete Gas è pari a 0,820147 e il lotto rettificato è pari a 1219 azioni.

Le nuove serie di opzioni e futures su azioni ordinarie Snam Rete Gas che sono entrate in negoziazione il 27 aprile 2009 hanno mantenuto il lotto pari a 1000 azioni.

Gli attuali obblighi di *market making* su opzioni e su futures su azioni Snam Rete Gas non sono stati modificati a seguito dell'operazione sul capitale.



Il valore delle opzioni in presenza di dividendi

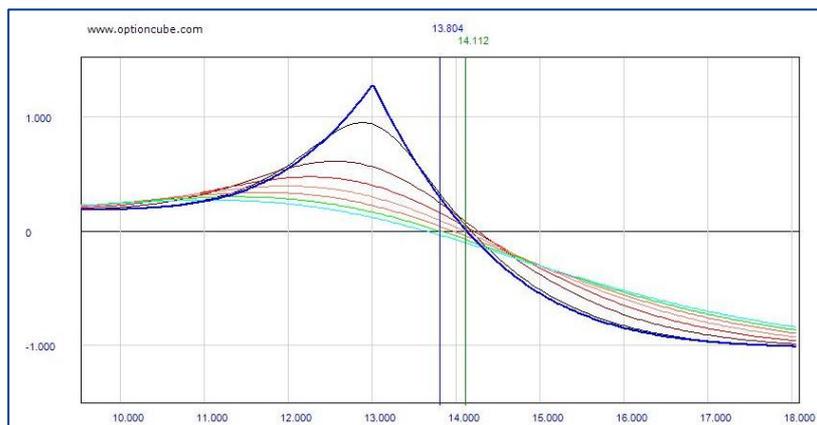


Stefano Zanchetta

Docente di materie finanziarie in business schools. Già responsabile del settore derivati nonché procuratore generale presso un agente di cambio. Consulente di investimento, socio fondatore e amministratore della Derivatives & Consulting, società che sviluppa sistemi di gestione del rischio di mercato nonché di sistemi di supporto alle decisioni come OptionCube, software di analisi sulle opzioni dedicato sia agli operatori istituzionali che agli investitori privati.

E' buona norma diffidare di qualunque occasione di arbitraggio così favorevole perché in un mercato regolamentato i primi ad accorgersene (e solo dopo qualche centesimo di secondo) sono i programmi automatici dei market maker, non l'occhio di un normale investitore!

Vediamo un esempio:
in data 13 marzo 2009 con indice



La presenza di stacchi di dividendi entro la data di scadenza delle opzioni influisce inevitabilmente nella determinazione del prezzo di mercato delle stesse. Questo perché se il titolo ALFA valesse oggi 100 e domani staccasse un dividendo di 5 allora il prezzo del titolo domani in apertura sarebbe pari a 95. E l'opzione, il cui prezzo d'esercizio resterebbe immutato (salvo i casi di dividendi straordinari), vedrebbe il prezzo del sottostante più basso: meno favorevole per il compratore di CALL, più favorevole nel caso di PUT. A parità di altre condizioni, dunque, la presenza di dividendi determina un minor valore per le CALL e un maggior valore per le PUT.

Ma cosa avviene il giorno dello stacco? Il prezzo delle opzioni varia per effetto dello stacco? Assolutamente no! Il prezzo delle opzioni incorpora da tempo lo stacco che avverrà in futuro e, pertanto, il giorno dello stacco lo stesso non influisce sul prezzo delle opzioni.

“Strane” occasioni

La presenza di stacchi di dividendi determina, soprattutto nel periodo che va da aprile a luglio, qualche svista imbarazzante in capo a chi opera con le opzioni. Chi non conosce in profondità l'effetto dei dividendi sulle opzioni può notare prezzi di opzioni CALL con scadenze più lontane molto più favorevoli di opzioni CALL con scadenze vicine. Può addirittura accadere che opzioni con scadenza superiore valgano meno di opzioni con scadenza inferiore (con stesso strike) e questo è dovuto ovviamente ai dividendi staccati fra una scadenza e l'altra.

SPMIB a 13804 punti era possibile effettuare questo “Long Calendar Spread” sul mercato:

- vendita di un'opzione CALL 13000 maggio 2009 a 1397 punti indice;
- acquisto di un'opzione CALL 13000 giugno 2009 a 1320 punti indice.

Come accennato sopra, a prima vista potrebbe sembrare una grande occasione: acquisto di un'opzione giugno finanziandosi per intero con la vendita dell'opzione maggio. Dopo la scadenza di maggio resterebbe un'opzione CALL giugno: un intero mese di scommessa “gratuita”.



Ovviamente la realtà è diversa: le opzioni giugno 09 quel giorno scontavano circa 500 punti di dividendo per il lunedì successivo alla scadenza di maggio. I prezzi delle opzioni giugno erano in linea con questa ipotesi di dividendi e la strategia, come si evince dal grafico di payoff, non aveva un profilo a rischio zero: in caso di rialzo del mercato prima della scadenza di maggio complessivamente la strategia avrebbe perso perchè l'opzione venduta (la CALL maggio) avrebbe fatto perdere più di quanto avrebbe fatto guadagnare l'opzione comprata (la CALL giugno).

Il grafico del Calendar Spread si presentava con un profilo di rischio non allarmante (la curva blu rappresenta la scadenza di maggio con rischio massimo intorno ai 1000 euro con indice SPMIB intorno ai 17000 punti) ma non certo profittevole come ci si poteva immaginare prima di pensare ai dividendi: in assenza di dividendi se i prezzi di mercato fossero stati i medesimi l'intero profilo della curva blu così come quello delle altre curve sarebbe stato positivo!

Desumere i dividendi dai prezzi delle opzioni

I prezzi di mercato delle opzioni incorporano il valore di eventuali dividendi ordinari che vengano staccati entro la scadenza. Grazie agli stessi prezzi è quindi possibile risalire ai dividendi impliciti.

Questa procedura potrebbe risultare utile:

- 1) non conoscendo a priori con esattezza i dividendi staccati su un singolo titolo perché non ancora comunicati;
- 2) non conoscendo l'impatto dei dividendi sugli indici azionari alle varie date di stacco (parliamo degli indici azionari come l'SPMIB che non siano "depurati" dei dividendi, non come l'indice DAX30, ad esempio, che è già depurato dei dividendi: in quel caso le opzioni non "incorporano" alcun dividendo implicito).

Per ottenere la stima dei dividendi i metodi da seguire sono due:

- 1) utilizzando la PUT/CALL parity per le opzioni europee e risolvendo quindi l'equazione:

$$C - P = S_0 - K V(t, T) - D$$

Attenzione però: per le opzioni americane la formula diventa una disequazione: $S_0 - D - K < C - P < S_0 - K V(t, T)$ e quindi non porta al risultato voluto.

Dove C = prezzo della CALL, P = prezzo della PUT, S_0 = prezzo sottostante, K = strike, D = dividendi.

2) facendo convergere allo stesso valore la volatilità implicita delle CALL e delle PUT con stesso strike: esiste un valore dei dividendi per il quale la volatilità implicita delle opzioni CALL e delle PUT con stesso strike assumono lo stesso valore. Facendo una serie di tentativi si può trovare il dividendo ricercato e tale metodo vale sia per le opzioni europee che per le opzioni americane.

Per entrambi i metodi è ovviamente opportuno l'utilizzo di un software, soprattutto per il secondo.

Una volta stimati i dividendi è possibile inserirli nel motore di calcolo che calcola il pricing delle opzioni e desumere se i prezzi delle opzioni sul mercato erano in linea col loro valore teorico.

Conclusione

E' meglio diffidare di qualunque "occasione di mercato" che l'occhio umano possa intravedere confrontando i prezzi delle opzioni di diversa scadenza: molto spesso dipende da eventuali stacchi di dividendo fra le due scadenze.

La stima dei dividendi aiuta a prezzare correttamente le opzioni sul mercato e quelle in portafoglio e, inoltre, a calcolare in modo adeguato le greche di portafoglio (delta, gamma, theta, vega, rho).

Osservando i prezzi delle opzioni quotate (e liquide) è possibile risalire ai dividendi impliciti per ogni scadenza attraverso alcune formule matematiche che sfruttino la

PUT/CALL parity oppure che cerchino i dividendi con cui si allineino le volatilità implicite di CALL e PUT con stesso strike.

Stefano Zanchetta
Amministratore Serivatives & Consulting



Fortuna e bravura nel trading e nell'investimento



Massimo Intropido

È 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. È 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).

Nell'investimento, nel trading, ma anche nelle altre professioni, così come nello sport, si parla spesso di fortuna. In particolare si fa riferimento alla sfortuna quando si ritiene di aver fatto il massimo per poter raggiungere un determinato obiettivo, ma l'esito della propria attività è stato avverso. Ci sono attività umane strettamente regolate da norme e principi nell'ambito delle quali è veramente difficile poter parlare di fortuna o sfortuna. Può senz'altro il caso della corretta stesura di un atto notarile, o di una pratica catastale. Il risultato può non essere quello sperato, ma difficilmente questa difformità è imputabile ciò che noi chiamiamo fortuna. Quasi sempre, infatti, risultati difformi dalle aspettative dipendono da un'errata o inefficiente esecuzione dei compiti necessari per arrivare all'obiettivo prefissato, cioè alla compilazione dell'atto. Il trading e l'investimento sui mercati finanziari, invece, sono attività comunemente accettate come aleatorie, vale a dire come ambiti all'interno dei quali la corretta esecuzione delle attività necessarie alla realizzazione delle operazioni non ne garantisce il risultato. Infatti l'andamento dei prezzi e dei rendimenti sui mercati finanziari non sempre segue un andamento prevedibile e, quando invece lo fa, è estremamente difficile dire a priori fin dove può portare la tendenza. Pertanto esiste una componente di rischio ineliminabile. Questa distinzione tra trading/investimento e professioni legali/amministrative ci aiuta a capire che cosa si intende comunemente per fortuna, non tanto dal punto di vista lessicale, quanto piuttosto dal punto di vista sostanziale. È cioè possibile capire a cosa si pensa quando si parla di fortuna nelle attività umane. Si pensa esattamente all'influenza di fattori di cui non si ha il controllo. Il problema del dominio totale o solo parziale dell'esito delle proprie attività affligge il genere umano da sempre.

È del tutto istintivo adoperarsi per cercare di controllare

anche ciò su cui sentiamo di non avere il completo dominio. Tanto più la professione che noi svolgiamo è aleatoria, quanto più siamo portati a dare importanza all'imponderabile e tanto più nasce istintivo il desiderio di tentare di assumere il controllo degli elementi che di per sé sarebbero fuori dalla nostra influenza. Le superstizioni nascono proprio da questo atteggiamento, specialmente quando abbiamo subito un danno dinanzi al quale ci siamo sentiti totalmente indifesi o non responsabili. Se sentiamo di essere stati attenti, prudenti, ligi alle regole, ma ciononostante abbiamo subito un danno, è facile attribuire a circostanze come la fortuna la responsabilità del danno di cui abbiamo sofferto. Infatti, così facendo:

- ci auto-assolviamo dalle responsabilità del danno subito, salvaguardando in tutto o in parte la nostra autostima.
- ci sentiamo in credito con la sorte ed è piacevole sentire di meritare, come riparazione, un evento fortunato che possa compensare il danno subito per colpa della sfortuna.
- poniamo un limite agli sforzi necessari per raggiungere un obiettivo, poiché ci convinciamo che ciò ci sia comunque pregiudicato senza l'aiuto dell'imponderabile.

Posto che non esiste al mondo alcuna attività seria a cui valga la pena di dedicarsi con sufficienza, un atteggiamento fatalista, cioè di accettazione passiva dell'imponderabile, è senz'altro meno costoso in termini di possibile risultato negativo laddove la fattispecie lasci poco spazio all'imprevedibile. Ma in un ambito di convivenza con elementi aleatori quali l'attività sistematica sui mercati finanziari, un atteggiamento eccessivamente delegante alla sorte non è né conveniente, né sostenibile per molto tempo.

Quali sono gli elementi che rendono aleatori l'investimento ed il trading sui mercati finanziari? Essi principalmente si possono riassumere come segue:

- La necessità di dover prendere decisioni che riguardano il futuro, per le quali non si ha la disponibilità di tutte le informazioni che sarebbero necessarie.
- L'imprevedibilità della reazione dei mercati alle informazioni oggettive. Non sempre una buona notizia provoca un andamento favorevole dei mercati finanziari, così come non sempre una notizia negativa produce l'impatto avverso che sarebbe logico attendersi.



- La tendenza degli operatori finanziari a scegliere in base alla cosiddetta riflessività, piuttosto che al determinismo. Cioè, di fronte ad una notizia o un'informazione rilevante, gli operatori tendono a decidere sulla base di ciò che fanno gli altri operatori, piuttosto che seguendo i modelli di comportamento che sarebbe più logico attuare. È ancora troppo diffusa, infatti, la tendenza a credere che il mercato abbia necessariamente ragione nel tradurre in prezzi le informazioni che influenzano il valore. Se arriva una buona notizia su una società, ma il suo titolo azionario crolla, si tende a pensare che il mercato stia scontando qualche altra notizia conosciuta da pochi, piuttosto che avere il coraggio di credere che il mercato sia semplicemente sbagliando.
- La tendenza dei mercati finanziari ad amplificare le variazioni di prezzo giustificabili con le variazioni di valore dei titoli desumibili dal flusso di informazioni. Questo fa sì che, con riferimento al punto precedente, possono verificarsi situazioni in cui "costi troppo aver ragione", cioè ci si esponga a perdite troppo rilevanti, anche se temporanee, nel comportarsi in maniera contraria alla massa degli operatori, cioè ad acquistare titoli quando si pensa che il loro valore scenda senza motivo

Se questo è l'ambito in cui vengono prese normalmente le decisioni riguardanti gli investimenti ed il trading, non c'è da stupirsi se sia facile cadere nella tentazione di attribuire troppa influenza alla fortuna nel determinare il risultato della propria attività. Ci si rende conto di avere solo una limitatissima capacità di controllo dell'esito finale e dunque si tenta di giustificare le proprie azioni o, addirittura, di influenzarne il risultato finale mediante credenze illogiche errate.

Cos'è dunque la fortuna sui mercati finanziari e in che modo è possibile evitare di attribuirvi troppa importanza? In realtà ciò che viene chiamato fortuna è il semplice esito di un evento che, pur essendo deterministico (cioè determinato da cause ben precise), può essere considerato casuale in quanto non ne abbiamo il controllo. In caso di esito favorevole di un evento del genere tendiamo a pensare ad una situazione fortunata. In caso di sorte avversa e invociamo la sfortuna. È corretto ragionare così quando si attua un investimento? La risposta, sorprendentemente, è affermativa, purché la si limiti a breve periodo. A questo punto, però, diventa necessario delineare questo breve periodo, che possiamo individuare nella singola operazione o in un numero limitato di operazioni per il trader. Per l'investitore il breve periodo è una frazione del tempo durante il quale egli ritiene di detenere le proprie attività finanziarie. Quindi, ad esempio, nel caso di un investimento triennale, possiamo dire che il breve periodo può essere individuato in un mese o in un trimestre.

Ebbene all'interno del breve periodo così definito la fortuna, cioè la casualità, può essere invocata per spiegare l'esito delle proprie operazioni. Ma nel lungo periodo la strategia adottata da essere necessariamente più forte degli andamenti casuali dei propri investimenti. Questo è il punto principale di tutta la questione. Se non si vuole essere in balia di ciò di cui non sia il controllo, non si può fare a meno di programmare rigorosamente la propria attività sui mercati finanziari. Che cosa significa tutto questo? Significa, ad esempio, che l'investitore di medio-lungo periodo non può non tener conto dell'andamento dell'economia per scegliere la tipologia di attività finanziaria (azioni od obbligazioni) da detenere nel proprio portafoglio. Mentre il trader, sempre al titolo di esempio, non può accettare delle perdite sulla singola operazione di entità tale da erodere il suo capitale prima di aver effettuato almeno una trentina di operazioni. Una mancata applicazione di questi principi non darebbe al capitale investito il tempo necessario per poter godere dei benefici dell'applicazione delle tecniche corrette. Pertanto il professionista dell'investimento è prima di tutto colui che sa durare sui mercati finanziari, prima ancora che guadagnare. Il professionista è colui che applica delle tecniche di ripartizione del capitale e di protezione dalle perdite che minimizzano gli effetti dei singoli eventi sfavorevoli ed imprevedibili sino al punto da diventare accettabili. L'atteggiamento corretto, pertanto, non è quello di temi e della sfortuna, piuttosto che amare la fortuna. L'investimento, infatti, non può e non deve essere un'attività dai risultati totalmente aleatori. L'aleatorietà deve infatti determinare il suo esito solo nella misura meno rilevante possibile. Per fare ciò l'unica maniera è quella di attuare strategie che, se da un lato proteggono dalle perdite, dall'altro lato, purtroppo, finiscono anche per limitare i guadagni dovuti a singoli eventi particolarmente favorevoli. Investire significa però far partecipare il proprio capitale allo sviluppo economico del proprio paese e del mondo, più che inseguire aleatoriamente delle opportunità i cui vantaggi e svantaggi tendono a compensarsi ampiamente. Sarebbe che ciò pregiudichi lo svolgimento profittevole dell'attività di trading. In realtà la speculazione non fa nient'altro che applicare gli stessi principi in maniera più rapida e flessibile, cioè compiendo un numero maggiore di operazioni che durano mediamente meno di un investimento e che possano addirittura avvantaggiarsi dei movimenti contrari a quanto invece suggerito dall'analisi economica (cioè delle cosiddette "correzioni"). Ma anche il trader non può avere speranze di successo duraturo se non applica delle regole che tendono a minimizzare l'effetto degli eventi aleatori. La regola da seguire per massimizzare le probabilità di successo sui mercati finanziari è quella che dice che durare quasi sempre significa anche guadagnare, mentre non è necessariamente vero il contrario.

Massimo Intropido
Fondatore Ricerca e Finanza

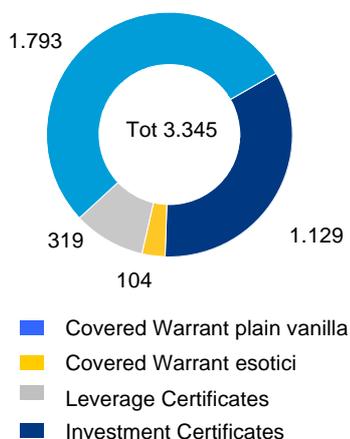
SeDeX - il mercato dei Covered Warrant e dei Certificati

I numeri e le news del mercato

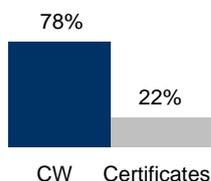
Cifre Chiave – Apr 2009

N. contratti	194.089
Controvalore mln €	689,9
New Listing del mese	619
N. Emittenti	17
N. Sottostanti	323

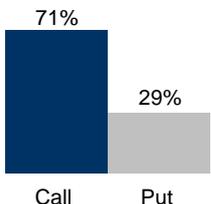
N° Strumenti per Segmento



Volumi CW vs Certificates



Volumi CW Call vs Put



Il Mercato SeDeX

Gli strumenti in quotazione a fine aprile ammontano a 3.345, di cui 1.793 covered warrant plain vanilla, 104 covered warrant strutturati/esotici, 1.129 investment certificates e 319 leverage certificates.

Nel mese di aprile su SeDeX sono stati quotati 597 nuovi covered warrant plain vanilla, 12 nuovi investment certificates e 10 nuovi leverage certificates.

In un mese in cui i mercati azionari hanno registrato performance molto positive (l'indice S&P/MIB ha messo a segno un +20,8%), gli scambi su SeDeX hanno mostrato segnali di ripresa.

In aprile sono stati scambiati 194.089 contratti per 689,9 milioni di euro di controvalore. La media giornaliera dei contratti conclusi è passata da 8.840 a marzo a 9.704 ad aprile, con un incremento del +9,8%. Il controvalore scambiato è aumentato da 32,1 milioni di euro al giorno a marzo a 34,5 milioni di euro ad aprile, con una crescita del +7,5%.

Nuovi Programmi di Emissione

Autorizzazione di 1 nuovo programma di emissione di Investment Certificates ("Booster Certificate") di Société Générale Effekten GmbH.

I 5 Covered Warrant più scambiati

Emittente	ISIN	Sottostante	Facoltà	Strike	Scadenza	Contratti	Controv.
Société Générale	FR0010741769	S&P/MIB	Call	24.000	21/12/12	725	48,37
Société Générale	FR0010741843	S&P/MIB	Put	10.000	21/12/12	539	30,34
Société Générale	FR0010725069	S&P/MIB	Call	24.000	13/05/09	1.625	28,02
Société Générale	FR0010685594	S&P/MIB	Call	18.000	19/06/09	11.319	23,71
Société Générale	FR0010742445	ENI	Call	20,00	16/12/11	474	20,46

I 5 Certificates più scambiati

Emittente	ISIN	Sottostante	Caratteristiche	Scadenza	Contratti	Controv.
UniCredit	IT0004126840	S&P/MIB	Benchmark Certificate	17/12/10	522	14,93
BNP Paribas	NL0009097716	ENI	Equity Protection Certificate Strike 9,50 Part. 100%	20/03/09	252	14,62
BNP Paribas	NL0009097724	ENEL	Equity Protection Certificate Strike 2,61 Part. 100%	22/01/10	319	6,99
ABN AMRO	NL0009007509	FIAT	Mini Future Short Certificate Strike 3,02 Barr. 3,23	19/06/09	425	5,42
Banca Aletti	IT0004433931	DJ EUROSTOXX50	Bonus Strike 2252,19 Bon. 134% Barr. 1126,19	21/01/13	123	3,64

Fonte: Borsa Italiana. Tutti i dati sono riferiti al mese di aprile 2009. Controvalore espresso in milioni di EUR.

Investire facilmente a leva al rialzo o al ribasso

I MINI Future Certificates di ABN AMRO

I MINI Future Certificates emessi da ABN AMRO rappresentano un'alternativa all'investimento diretto nel sottostante particolarmente efficace per sfruttare, con un effetto leva, aspettative di rialzo (MINI Long) o ribasso (MINI Short) su indici, titoli azionari, materie prime, tassi di cambio e di interesse. L'effetto leva si produce perché i MINI sono acquistabili con il pagamento di un ammontare pari solo ad una frazione del valore del relativo sottostante.

Prendendo ad esempio il MINI Long su Eni NL0009052885 con strike pari a 10 e

parità a 0,10 osserveremo le seguenti variazioni del MINI Future rispetto all'azione ENI e il relativo effetto leva:

ENI	Var. % ENI	MINI Long	Var. % MINI Long
15	0	0,5	0%
16,5	+10%	0,65	+30%
13,5	-10%	0,35	-30%

Al contrario dei MINI Long, i MINI Short permettono di investire al ribasso replicando una posizione di vendita del sottostante. Prendendo ad esempio il MINI Short su S&P/MIB NL0006480071

con strike pari a 22.202 e parità 0,0001 osserveremo le seguenti variazioni:

S&P/MIB	Var. % S&P/MIB	MINI Short	Var. % MINI Short
18.500	0	0,370	0%
20.350	+10%	0,185	+50%
16.650	-10%	0,555	-50%

Lo strike viene aggiornato giornalmente mentre lo Stop Loss il 15 di ogni mese o in presenza di dividendi e/o rollover, sulla base dello strike corrente.

E' tempo di Bonus?

I Bonus di Banca Aletti & C. S.p.A.



L'investimento nell'Aletti Bonus Certificate sull'indice S&P/MIB, con barriera al 55% e bonus del 127%, può essere attraente in un orizzonte di medio termine per chi condivide le attese di una ripresa dell'economia internazionale verso la fine del 2009, con l'innescio di un nuovo ciclo espansivo di norma anticipato dalla ripresa delle Borse.

La spiccata volatilità dell'indice S&P/MIB ha reso possibile fissare:

- la barriera, ossia il livello che se inviolato durante la vita del Certificato garantisce a scadenza il rendimento minimo definito dal bonus, pari al 55% del valore che l'indice aveva il 9 febbraio 2009, ossia pari a 10.067;

- il bonus uguale al 127%, ossia la possibilità di ottenere a scadenza 127 Euro ogni 100 Euro investiti, in caso di barriera inviolata.

In altre parole, se da ora a inizio febbraio 2012 l'indice S&P/MIB non subisce una perdita del 45%, o maggiore, il Certificato garantisce a scadenza un rendimento minimo lordo del 27%. Per rendimenti positivi dell'indice maggiori del 27%, a partire da 18.305 punti indice, il Certificato consente la partecipazione integrale alla performance dell'indice. In caso di raggiungimento della barriera, il Certificato, a scadenza, equivale all'investimento diretto nell'S&P/MIB.

Cavalcare i trend di mercato investendo sul DJ Eurostoxx 50

I Twin Win Certificates di Banca IMI

Dal 27 gennaio 2009, Banca IMI ha in quotazione un certificato Twin Win Certificates su DJ Eurostoxx 50. La caratteristica principale di questo certificato è che garantisce a scadenza la partecipazione totale alla performance del sottostante in entrambe le direzioni che il mercato potrà avere. A partire dal livello di riferimento iniziale, fissato a 2486,59 (molto vicini ai livelli attuali), l'investitore potrà partecipare interamente al rialzo, come se si fosse investito direttamente sul sottostante o interamente al ribasso se la variazione negativa non avrà mai raggiunto la barriera.

Uno degli aspetti più interessanti di questo certificato è rappresentato dal

posizionamento della barriera: fissata a 1243,3 punti indice (50% dal livello di riferimento iniziale) dovrebbe mettere al riparo l'investitore dal rischio di subire una perdita dovuta a nuove cadute dei mercati. La barriera è posta ad un livello paragonabile a quello raggiunto a metà degli anni '90 (vedi grafico).

Tra i vantaggi del Twin Win Certificates su DJ Eurostoxx 50 vi è lo spread denaro-lettera molto contenuto, che in genere non supera lo 0,6% e la possibilità di liquidare l'investimento direttamente sul SeDeX di Borsa Italiana. Da non trascurare infine il possibile vantaggio fiscale connesso alla possibilità di compensare le eventuali plusvalenze con minusvalenze "sofferte".



Protezione e rendimento

I Bonus Cap Certificates di BNP Paribas

Con i Bonus Cap BNP Paribas, è possibile approfittare dei rialzi dei sottostanti proteggendo al contempo il capitale da ribassi consistenti (anche fino al 40%).

Questi certificati, con una durata compresa tra 2 e 3 anni e mezzo, garantiscono a scadenza un premio

minimo (il Bonus) che varia dal +20% al +25% rispetto ai 100 euro del valore nominale anche nell'ipotesi di discese del sottostante "sostanziose", fino al 40% (vedi colonna Barriera). I guadagni ottenibili, nel caso in cui il sottostante abbia registrato a scadenza una performance superiore al Bonus,

possono raggiungere un limite massimo pari a 150 euro, +50% rispetto allo Strike iniziale.

Tra le nuove emissioni appare decisamente interessante il bonus su Eni, uno dei titoli più solidi del listino italiano che incorpora, a detta della maggior parte degli analisti, un interessante potenziale di rivalutazione nel medio termine. Questo certificato restituirà alla scadenza posta fra meno di 2 anni un valore minimo di 125 euro (+25% rispetto al valore di riferimento iniziale) anche nel caso di importanti discese del sottostante a patto che i titoli non si portino mai al di sotto del livello Barriera.

SOTTOSTANTE	ISIN	BONUS	CAP	BARRIERA	SCADENZA
Eni	NL0009037807	125 EUR * (20,25)	150 EUR (24,30)	3,72	29/04/11
Enel	NL0009037815	125 EUR * (5,07)	150 EUR (6,08)	2,64	29/04/11
Telecom Italia	NL0009037823	120 EUR * (1,15)	150 EUR (1,43)	0,57	31/10/11
Unicredit	NL0009037831	120 EUR * (2,32)	150 EUR (2,79)	1,12	29/04/11
Intesa SanPaolo	NL0009037849	120 EUR * (2,76)	150 EUR (3,45)	1,38	29/04/11
DJ Euro STOXX 50	NL0009037856	125 EUR * (2.318,24)	150 EUR (3.501,83)	1.517,48	29/10/12
S&P 500**	NL0009037864	125% + tasso di cambio **	150% (1310,46)	567,87	29/10/12

* pagato a scadenza

**Attenzione: il certificato risente ed è influenzato dall'andamento del tasso di cambio Euro/Dollaro.

**Riferirsi alla documentazione disponibile sul sito www.prodottidiborsa.com per maggiori informazioni.



Twin & Go Certificate su DJ EuroSTOXX 50

Trarre vantaggio dai movimenti dei mercati, anche in contesti di moderata instabilità

Emittente: Deutsche Bank
ISIN: DE000DB4T7Y6
Sottostante: DJ Eurostoxx 50
Scadenza: 21 ottobre 2010
Strike: 2.423,8
Barriera: 1.454,28
Date di osservazione e importo di rimborso anticipato
21.04.2009 → 109 euro
21.10.2009 → 118 euro
21.04.2010 → 127 euro

Il Twin & Go sull'Indice DJ Eurostoxx 50 è un certificato estremamente flessibile che permette di approfittare dei rialzi e dei ribassi moderati di mercato, con possibilità di rimborso anticipato ogni sei mesi.

La verifica delle condizioni di scadenza anticipata avviene nelle date di osservazione prestabilite in cui si verifica se il livello del sottostante è maggiore o uguale al livello iniziale: al verificarsi di tale condizione il certificato scadrà anticipatamente e l'investitore otterrà il prezzo di emissione del certificato maggiorato di un importo prestabilito (uguale al 9% per ogni sei mesi di vita del certificato). Nel caso in cui il certificato non scada anticipatamente,

allora si arriverà alla scadenza ed in tale data verrà effettuato un nuovo paragone dei livelli ai fini del calcolo dell'importo di liquidazione del certificato: infatti qualora l'Indice quoterà più del livello iniziale, il possessore riceverà un importo pari al valore nominale del certificato più la performance ottenuta dal sottostante. Se invece il sottostante si attesterà ad un livello inferiore rispetto a quello iniziale allora entrerà in gioco la barriera: se questa non è stata mai toccata, l'investitore otterrà un profitto uguale alla performance dell'indice ma in positivo. Se invece la barriera è stata toccata, parteciperà all'andamento del sottostante subendo una perdita direttamente proporzionale alla discesa dell'indice.

Raddoppia i guadagni del sottostante

Gli Outperformance Cap Certificates a leva 2 di Sal. Oppenheim

A fine marzo 2009, Sal. Oppenheim ha emesso un Outperformance Cap sull'EURO STOXX 50. Con uno strike a 2.074,05 punti e prezzo di emissione pari a 100 euro, il prodotto consente di partecipare ai rialzi con leva del 2 fino ad un cap e ha opportunità di guadagno fino a 152 euro. La scadenza è limitata al 16 luglio 2010.

Con un valore attuale di 2.300 punti, l'indice è in rialzo del 10,9% rispetto allo strike, mentre il prezzo di acquisto è pari a 112,5 euro. Ciò dimostra come la leva abbia già iniziato a far sentire il suo effetto nel prezzo.

Al fine di ottenere l'importo massimo di 152 euro, l'indice dovrebbe salire ancora

del 13,6%. Anche alle attuali condizioni però, il certificato offre interessanti spunti: se a scadenza l'indice dovesse chiudere invariato, sui 2.300 punti, il prodotto rimborserebbe 121,8 euro a fronte di un prezzo di acquisto di 112,5 euro con un rendimento dell'8,3%. Anche con una discesa, il certificato ha un buffer di protezione: il sottostante dovrebbe scendere del 4,2% al fine di generare una perdita rispetto al prezzo di acquisto. In ogni caso con ribassi dell'indice sotto lo strike, il certificato ha un profilo di rischio pari a quello del sottostante.

Outperformance Cap Certificate
Emittente: Sal. Oppenheim
ISIN: DE000SAL5EV0
Sottostante: DJ EUROSTOXX 50
Scadenza: 16 luglio 2010
Strike: 2074,05



Il Piano di Accumulo del Capitale garantito al 100%

Il Pac Crescendo Plus Certificate di Société Générale

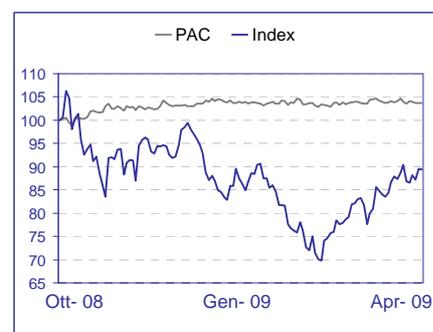
Il "PAC Crescendo Plus Certificate" sull'indice "DJ Euro Stoxx 50" lanciato da Société Générale (prezzo di emissione EUR 100) rappresenta un'idea di investimento innovativa che, a scadenza, offre la garanzia del capitale e di un rendimento minimo (EUR 105) e, in aggiunta, consente la partecipazione ad un eventuale ulteriore rialzo dell'indice sottostante.

Pac Crescendo Plus Certificate
Emittente: Société Générale
ISIN: DE000SG0P8Z6
Sottostante: DJ EURO STOXX 50
Scadenza: 22 ottobre 2013
Strike: 2457,97

Tale partecipazione si concretizza attraverso un meccanismo di investimento frazionato nel tempo che richiama, appunto, quello di un Piano d'Accumulo del Capitale (PAC).

Nella struttura del certificato il concetto di PAC si traduce concretamente in un investimento progressivo, ad intervalli prefissati di sei mesi, del valore nominale iniziale: in altre parole l'investimento avviene in 10 quote e non, come previsto solitamente, in un'unica soluzione al momento dell'emissione. Il valore di rimborso a scadenza del certificato è quindi calcolato sulla base di una media delle performance ottenute in occasione delle osservazioni periodiche. L'investimento progressivo nel mercato

permette un'esposizione al sottostante che cresce progressivamente nel tempo mediando le fasi positive e negative dei mercati e soprattutto evitando di entrare sui massimi: questo ha permesso al certificato, dal momento della sua quotazione (ottobre 2008) fino ad oggi, di sovraperformare l'indice sottostante.



Investire su un prodotto lineare, diversificando

Benchmark UniCredit Quanto sull'Oro

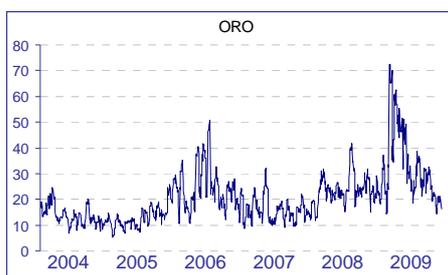
Acquistare un Benchmark su una materia prima consente di seguirne linearmente la performance senza dover affrontare i problemi causati dall'acquisto del bene fisico, inoltre il Benchmark UniCredit sull'Oro è Quanto, permette cioè di eliminare il rischio di cambio connesso alla valuta di quotazione dell'Oro stesso, il dollaro.

Perché può essere interessante investire su questo benchmark:

- l'Oro, come bene rifugio, rappresenta un'interessante alternativa in questa fase economica;
- il Benchmark è un prodotto lineare, che permette di partecipare al 100% della performance del sottostante;
- non ci sono costi di gestione;

- tassazione al 12,5%, come un'azione, con la possibilità di compensare le plusvalenze con eventuali minusvalenze;
- non è soggetto al rischio di cambio;
- accessibilità ed elevata liquidità garantita dal market maker.

I benchmark sono prodotti intuitivi che possono essere impiegati anche per la realizzazione di Piani di Accumulo (PAC), in particolare per quei prodotti



Emittente: UniCredit
ISIN: IT0004091853
Sottostante: Oro
Scadenza: 18 dicembre 2009
Multiplo: 0,1

che non presentano vincoli di scadenza (Open End). In ottica di diversificazione, questi prodotti rappresentano un'interessante alternativa in quanto consentono di scegliere dove allocare i propri investimenti scegliendo tra: diversi settori, paesi ed aree geografiche, strategie d'investimento, asset class molteplici.

Per consultare l'intera gamma di Benchmark e Open End di UniCredit visita la sezione Benchmark sul sito www.investimenti.unicreditmb.it.

ETFplus - il mercato degli ETF e ETC

I numeri e le news del mercato

Cifre chiave – apr. 2009

N. contratti	192.356
Controvalore mln €	4.272
New Listing	1 ETF
N. Emittenti	12
N. Strumenti	300 ETF e 47 ETC

I più scambiati per controvalore

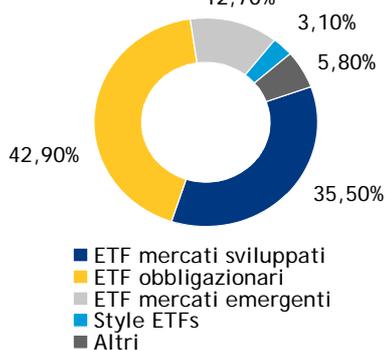
1. SGAM ETF XBEAR S&P / MIB
2. LYXOR ETF EURO CASH
3. SGAM ETF LEVERAGED S&P / MIB
4. LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50
5. DB X-TRACKERS SHORTDAX ETF

I più scambiati per contratti

1. SGAM ETF XBEAR S&P / MIB
2. SGAM ETF LEVERAGED S&P / MIB
3. LYXOR ETF S&P / MIB
4. ETC CRUDE OIL
5. LYXOR ETF CHINA

ETF - AUM in Italia:

11 mld di €



London Stock Exchange Group vince il "Global ETF Award"

Londra e Milano insieme rappresentano il maggior mercato degli ETF in Europa. In occasione del quinto "Annual Global ETF Awards" di exchangetradedfunds.com che si è tenuto a New York il 30 aprile 2009, il London Stock Exchange Group è stato infatti riconosciuto il più grande gruppo borsistico in Europa per numero di contratti realizzati su ETF.

Sulla base dei dati FESE (Federation of European Exchanges) relativi agli scambi in ETF nel 2008, il London Stock Exchange Group ha registrato ben 1.803.548 contratti su piattaforma elettronica (1.416.079 Borsa Italiana e 387.469 London Stock Exchange), al di sopra dei 1.181.444 di Euronext e dei 1.188.467 di Deutsche Boerse.

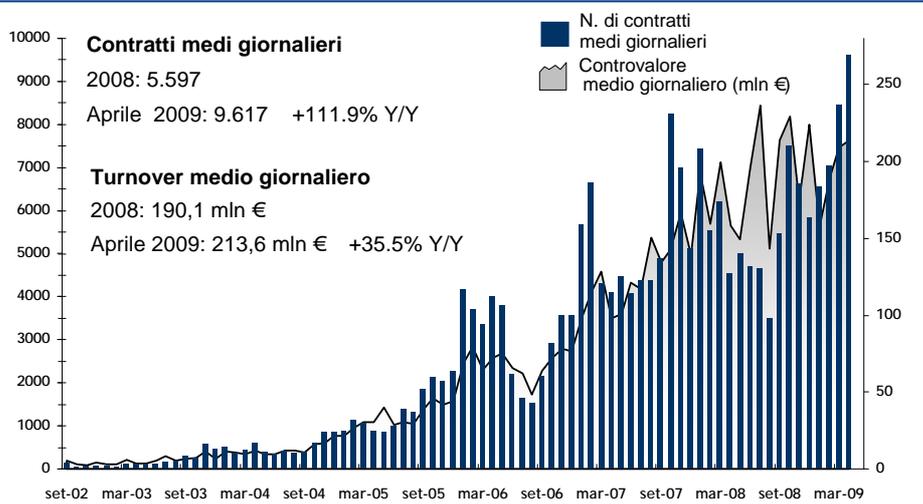
Nuove emissioni e nuovi record

Borsa Italiana nel mese di aprile ha dato il benvenuto a 1 nuovo ETF di db x-trackers e ha stabilito un nuovo record di scambi.

L'obiettivo d'investimento del nuovo ETF, il db x-trackers RUSSELL 2000 ETF, è quello di replicare la performance del rispettivo indice benchmark, l'indice Russell 2000 che offre un'esposizione al segmento small-cap (società a bassa capitalizzazione) del mercato azionario statunitense investibile.

Nel mese di aprile, inoltre, il mercato ETFplus ha stabilito l'ennesimo record in termini di media giornaliera di contratti conclusi pari a 9.617. Il precedente record, pari a 8.464 contratti giornalieri, era stato stabilito nel precedente mese di marzo.

Il 7 maggio, infine, sul mercato ETFplus, i segmenti ETF ed ETC hanno stabilito nuovi record in termini di contratti conclusi in una sola seduta pari rispettivamente a 15.105 e 2.279 per un record totale dell'intero mercato pari a 17.384 contratti.



ETF short

La nuova generazione di ETF che trae vantaggio dai mercati in discesa



Mauro Giangrande

Mauro Giangrande, 33 anni, laureato in Economia delle Istituzioni e dei Mercati Finanziari all'Università Luigi Bocconi, dal 2007 è il responsabile dell'attività di promozione, distribuzione e marketing degli ETF targati Deutsche Bank sul mercato italiano. Da gennaio 2008 è inoltre head of sales&marketing di X-markets Italia, il team che all'interno della banca tedesca si occupa dell'emissione e della distribuzione di certificati e fondi quantitativi.

Gli ETF di tipo Short in pochissimo tempo hanno guadagnato l'attenzione degli investitori grazie alla loro estrema semplicità e trasparenza, combinate a costi di gestione molto contenuti e in linea con quelle degli ETF Long. Il termine Short indica la principale caratteristica di questi fondi che è quella di assumere posizione "corte" con l'obiettivo di realizzare una performance inversamente legata a quella dell'indice al quale si riferiscono. In sintesi se ad esempio il Dow Jones EURO STOXX 50® subisce una variazione negativa dello 0.5 per cento, il corrispondente indice Short e quindi l'ETF guadagnerà lo 0.5 per cento, e viceversa.

Tradizionalmente, la possibilità di puntare al ribasso era sempre stata appannaggio degli istituzionali e degli investitori retail molto evoluti, in quanto la realizzazione di strategie Short implicava necessariamente il ricorso a strumenti derivati quali futures e opzioni che richiedono conoscenze, capacità di negoziazione e di monitoraggio delle posizioni molto elevate. Da quando sono stati introdotti sul mercato italiano, nel luglio del 2007, gli ETF Short hanno costituito sin da subito una valida opportunità per coloro che intendono puntare al ribasso di un certo indice per fini di copertura o di puro trading, in quanto si negoziano come i comuni ETF e non richiedono quindi il versamento di margini di garanzia né una liquidazione giornaliera delle competenze. Un'ulteriore fattore che ha contribuito alla diffusione dello strumento è la mancanza di effetto leva, per lo meno negli ETF short più tradizionali delta -1, elemento che ne ha di fatto limitato la rischiosità rispetto alle alternative presenti sul mercato.

Come detto, il funzionamento di questi prodotti è molto intuitivo, ci sono però alcuni aspetti che richiedono un ulteriore approfondimento:

- gli ETF short non replicano inversamente il corrispettivo indice long, ma uno ad uno l'andamento di indici short appositamente costruiti da fornitori di indici;
- gli ETF short riconoscono un interesse attivo pari al doppio del tasso monetario over night dell'area valutaria di riferimento, ad esempio l'EONIA per l'area Euro;
- gli ETF riflettono una posizione corta o short che viene aperta all'inizio della giornata di negoziazione e chiusa alla fine della stessa giornata, di conseguenza, nel caso in cui il corrispettivo indice Long registri in due o più giorni consecutivi una performance cumulata del 100%, il NAV dell'ETF short non si annulla;
- nel caso l'indice è costituito da azioni non negoziate in euro, ad esempio l'S&P 500, gli investitori sono soggetti al rischio cambio tra l'Euro e la valuta dell'indice.

I primi due punti non sono affatto trascurabili in quanto i più comuni indici Short utilizzati come benchmark dagli ETF considerano nel calcolo non solo la relazione inversa giornaliera con il corrispettivo indice Long, ma la capitalizzazione degli interessi attivi, pari, come detto, a due volte il tasso monetario over night. Nel caso del CAC40 Short Index calcolato da Euronext, nella formula è stato inserito, come elemento negativo di reddito, anche il tasso Repo, ossia il costo sostenuto dalla società di gestione per prendere a prestito i titoli utilizzati nella realizzazione della strategia Short. La scelta di inserire queste componenti direttamente all'interno della formula è un fattore importante di trasparenza, in quanto tutti gli investitori possono verificare agevolmente, con un semplice confronto tra ETF ed indice, la capacità dello stesso di raggiungere gli obiettivi di investimento al netto della commissione di gestione.

Ma perché gli ETF Short riconoscono un tasso di interesse attivo? Gli ETF Short riflettono una posizione corta ossia una strategia di vendita allo scoperto dei titoli che compongono l'indice, di conseguenza investono l'intero patrimonio del fondo, più i proventi derivanti dalla vendita allo scoperto delle azioni, in un conto remunerato al tasso EONIA (o al tasso Libor over night nel caso dell'S&P 500). Questi interessi sono poi riconosciuti agli investitori sotto forma di un apprezzamento delle quote su base giornaliera.

Risulta parimenti interessante entrare nel merito del terzo punto, ossia del fatto che tutte le posizioni assunte dall'ETF vengono aperte e chiuse su base giornaliera, per cui, nel caso in cui

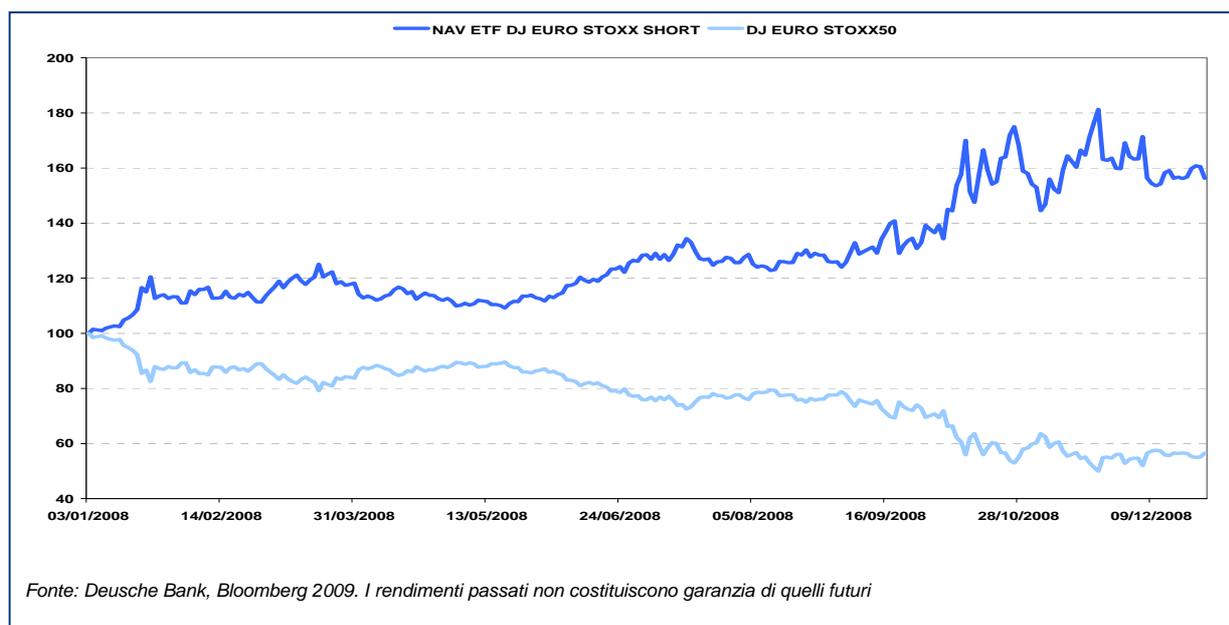
l'indice Long corrispondente registri, ad esempio, in due giorni consecutivi una performance cumulata del 100%, il NAV dell'ETF Short non può annullarsi. Si consideri l'esempio seguente, dove si assume che in partenza il NAV dell'ETF Short e il livello dell'indice Long corrispondente siano entrambi pari a 100. Per semplicità non si prendono in considerazione gli effetti delle commissioni di gestione e degli interessi netti cumulati.

Data	Rendimento giornaliero indice Long	Livello dell'Indice Long Corrispondente	NAV ETF Short
T	50%	$100 \times (1 + 50\%) = 150$	$100 \times (1 - 50\%) = 50$
T+1	33.33%	$150 \times (1 + 33.33\%) = 200$	$50 \times (1 - 33.33\%) = 33.33$
Performance Cumulata:		$(200 / 100) - 1 = 100\%$	$(33.33 / 100) - 1 = -66.67\%$

Ulteriore conseguenza di questo meccanismo è che la replica inversa dell'ETF è esattamente l'opposto dell'indice solo su base giornaliera. Se si calcolano infatti le performance in T, l'indice ha fatto +50% e l'ETF -50%, mentre se si calcolano le performance su due giorni, quindi in T+1, l'indice avrà realizzato una performance del 100% mentre l'ETF del -66.67%. E' questo il motivo per cui se ad esempio si analizzano le performance realizzate nel corso del 2008 dall'indice DJ Euro STOXX 50® e dall'ETF Short, si scopre che, mentre l'indice ha perso il 43.43% l'ETF short ha guadagnato il 56.25% (vedi grafico allegato). Più l'indice DJ Euro STOXX 50® perdeva di valore, più grande era la posizione Short dell'ETF e di conseguenza la performance assoluta realizzata da quest'ultimo, poiché i rendimenti giornalieri andavano ad impattare su un valore, in termini assoluti, sempre più grande.

Per quanto riguarda le modalità di utilizzo, gli ETF Short aprono all'investitore possibilità d'investimento prima difficilmente realizzabili. Ad esempio, in periodi di forte turbolenza dei mercati si può impiegare parte della liquidità detenuta per proteggere parzialmente o totalmente la quota del portafoglio investita in azioni con la consapevolezza di continuare a guadagnare interessi legati al doppio del tasso EONIA, oppure è possibile implementare strategie di natura puramente speculativa che semplicemente puntano a guadagnare durante fasi di ribasso degli indici. Inoltre per gli investitori più evoluti costituiscono un formidabile strumento per la realizzazione di strategie che

puntano sul rialzo di un determinato mercato, settore o area geografica rispetto al ribasso di un altro (le cosiddette strategie di "spread"): infatti ad oggi l'ampiezza della gamma di ETF Short db x-trackers (che comprende sia indici regionali come il DJ EURO STOXX® 50 Short, lo ShortDAX®, l'S&P 500 Short, il CAC 40® Short, il FTSE 100 Short, sia indici settoriali come il DJ STOXX® 600 BANKS Short, il DJ STOXX® 600 HEALTH CARE Short, il DJ STOXX® 600 OIL & GAS Short, il DJ STOXX® 600 TECHNOLOGY Short e il DJ STOXX® 600 TELECOMMUNICATIONS Short) permette ad esempio di puntare sul rialzo del settore Health Care e sul ribasso del settore Banks, sul rialzo del settore Industrial rispetto al ribasso del settore Telecommunications, etc. In questo modo è possibile ottenere rendimenti slegati dall'andamento del mercato in generale sempre garantendo un'alta liquidità e trasparenza.



Mauro Giangrande,
 responsabile piattaforma db x-trackers Italia

ETF: i fondi quotati in Borsa, per un investimento economico e senza sorprese

Negoziati con commissioni pari a quelle di un titolo azionario, sono sempre più utilizzati per la loro economicità, flessibilità e trasparenza



Marco Ciatto

Marco Ciatto è il fondatore e direttore del portale ETFplus.net e l'autore dei suoi contenuti.

È iscritto nell'Albo Professionale dei Giornalisti della Lombardia, elenco

Publicisti, dal 11 febbraio 2009. Dal marzo 2003 collabora in via continuativa con il settimanale finanziario Borsa&Finanza. Marco Ciatto è il fondatore e amministratore unico di ETF Consulting Srl, società di *advisor* in ETF e di servizi a supporto degli emittenti di ETF/ETC. Ha organizzato e partecipato quale relatore a numerosi eventi ETF in Europa. Dal 2007 è docente ASSIOM per i corsi ETF/ETC.

Gli Exchange-Traded Fund (ETF) sono fondi o Sicav quotati in mercati regolamentati che replicano pedissequamente le performance di indici azionari, obbligazionari o di materie prime. Sono, dunque, prodotti a gestione passiva. Non è prevista la presenza di un team di gestione da remunerare che tramite ricerche e analisi selezioni titoli specifici al fine di massimizzare i rendimenti e tenere sotto controllo il rischio secondo la politica d'investimento del fondo. L'ETF si limita a fornire gli stessi rendimenti del così detto benchmark - l'indice di riferimento sottostante - al netto dei costi totali del fondo (TER).

Pertanto, le commissioni di gestione di un ETF, che variano tra lo 0,15% e lo 0,90% (la media ponderata è dello 0,33%), sono sensibilmente più basse (circa un quarto) di quelle dei tradizionali fondi comuni d'investimento a matrice attiva.

Minori sono anche i costi impliciti. Innanzitutto, gli ETF riducono gli oneri di ribilanciamento (turnover), perché la revisione delle componenti dell'ETF è fatta in coincidenza di quella dell'indice sottostante: gli indici azionari sono generalmente rivisti uno, due o al massimo quattro volte l'anno, e quelli obbligazionari ogni quattro o dodici mesi. Nei fondi tradizionali invece la composizione del patrimonio viene generalmente rivista più frequentemente da parte del gestore che in modo attivo cerca di battere l'indice benchmark, e quindi maggiori sono i relativi costi di movimentazione (tipicamente costi di negoziazione).

Negli ETF, gli oneri di gestione delle nuove sottoscrizioni o rimborsi di quote sono del tutto assenti, perché questi fondi possono essere comprati e venduti direttamente nel mercato regolamentato (la Borsa). Tale attività evita agli ETF di dover sostenere i costi amministrativi e di movimentazione del patrimonio che potrebbero generarsi nella gestione di numerose sottoscrizioni e rimborsi, anche di piccoli importi.

Gli ETF, infatti, hanno la peculiarità (insieme a pochissimi altri strumenti simili, quali le ETC), di prevedere un processo di creazione e rimborso delle quote definito col termine inglese "creation and redemption in kind", attraverso il quale un operatore professionale, per importi di entità notevole e tramite un market maker, può chiedere al fornitore dell'ETF di emettere nuove quote a fronte della consegna del sottostante (titoli e/o cash), o viceversa può consegnare all'emittente dell'ETF le quote del fondo in cambio dei titoli componenti il benchmark. I costi di queste operazioni sono a carico del compratore/venditore e non dell'ETF né degli investitori che ne detengono le quote.

Nel caso invece dei tradizionali fondi comuni d'investimento, ogni qual volta abbia luogo un riscatto o una sottoscrizione di nuove quote il gestore dovrà vendere o comprare il corrispettivo controvalore in titoli per mantenere bilanciato il proprio portafoglio, e le spese di negoziazione si rifletteranno sulla valorizzazione del fondo e dunque sugli stessi investitori.

Gli ETF, inoltre, non hanno alcun costo di sottoscrizione e rimborso, né commissioni di performance, a differenza dei tradizionali fondi comuni.

Chi investe in ETF, quindi, paga soltanto le commissioni di negoziazione al proprio intermediario, il TER e, implicitamente, un differenziale (spread) tra i prezzi denaro e lettera, che remunera il market maker, così com'avviene per un qualsiasi titolo azionario o obbligazionario trattato in Borsa. Tutti i costi noti all'investitore all'atto della compravendita, che contribuiscono alla trasparenza di questi prodotti finanziari.

L'unica fonte di costo non conosciuta a priori dall'investitore è quella del così detto "tracking error", ovvero la differenza tra le performance dell'ETF e quelle del suo benchmark, che in taluni casi, però, potrebbe rivelarsi non un costo bensì un premio a vantaggio del fondo, grazie ad un'ottimizzazione del trattamento

dei dividendi e ai ricavi che l'ETF stesso può ottenere grazie al prestito titoli operato dal gestore.

Le commissioni di gestione e gli spread costituiscono generalmente la maggiore fonte di costo per l'investitore: dovrebbero pertanto essere sempre valutati congiuntamente prima di procedere alla selezione di un ETF. Entrambi variano secondo la capitalizzazione del fondo e del suo indice di riferimento. Le commissioni di gestione, tendenzialmente, scendono con l'aumentare della liquidità degli asset. Sono sensibilmente più basse nel caso di mercati obbligazionari e monetari rispetto a quelli azionari, e all'interno di questi ultimi è tra le blue chip dei mercati sviluppati che compongono indici ristretti che si hanno i costi minori. Costi che lievitano, generalmente, con l'aumentare del numero di componenti dell'indice a cui l'ETF fa riferimento, soprattutto quando il mercato sottostante appartiene alle aree emergenti oppure presenta restrizioni all'investimento o una liquidità limitata.

Gli spread di un ETF, parimenti, sono tanto più bassi quanto maggiore è la liquidità dei titoli racchiusi nel benchmark. Inoltre l'ampiezza degli spread è determinata anche dagli operatori che forniscono e garantiscono la liquidità allo strumento. Un numero maggiore di market maker presenti sullo stesso ETF potrebbe

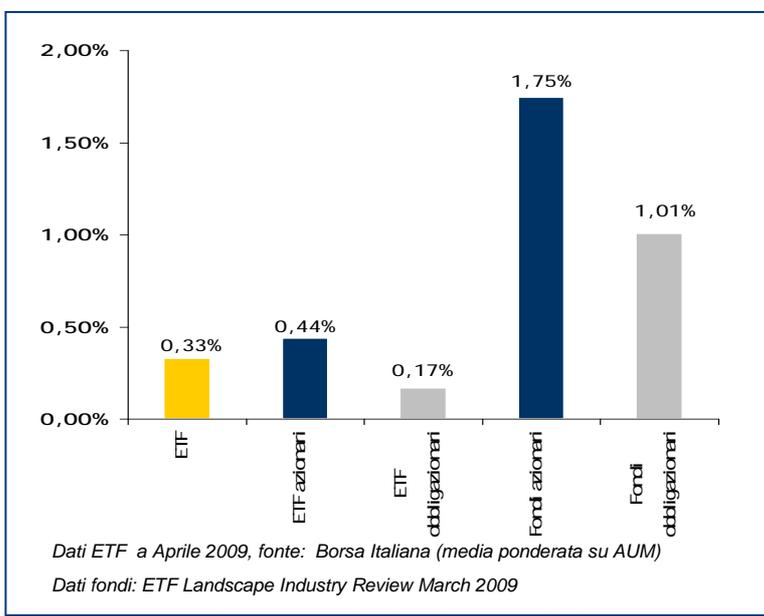
portare a un abbassamento dello spread, anche se questo non sempre accade, perché, sebbene in crescita, il numero di liquidity provider effettivamente operativi in Europa è ancora abbastanza limitato. Pertanto, è sempre consigliabile monitorare gli ETF per alcuni giorni, e confrontare i dati rilevati con le statistiche degli spread medi calcolate e diffuse da Borsa Italiana, prima di procedere all'investimento, per verificare che il prezzo della proposta di acquisto e

vendita sia in linea con i valori "fair" del mercato.

A tal proposito, si sottolinea che durante l'intero arco della seduta questi spread possono muoversi anche sensibilmente quando il mercato delle attività sottostanti ha un fuso orario diverso da quello dell'Europa; quindi, ove possibile, è sempre meglio negoziare i relativi ETF – si pensi ai fondi correlati agli Usa, al Brasile, all'India, alla Cina, per esempio – durante l'apertura delle contrattazioni delle rispettive Borse. Il risparmio in termini di costo dello spread può essere molto significativo.

Ultimo elemento che contribuisce a mantenere molto bassi i costi di questo strumento è il fatto che vengono offerti agli investitori tramite la quotazione in Borsa, annullando quindi i costi del canale distributivo, una voce che per i tradizionali fondi comuni d'investimento può rappresentare anche la metà degli oneri totali a carico del cliente. Gli ETF, infatti, sono nati quale alternativa (o complemento) ai fondi comuni non solo perché storicamente, da numerosi studi, appare chiaro quanto sia difficile per un gestore battere il benchmark, e farlo con regolarità, ma anche per abbattere le commissioni totali dei fondi a gestione attiva, che specie nel lungo periodo erodono sensibilmente i rendimenti dell'investimento.

Purtroppo, la mancanza di una rete distributiva è anche il



principale ostacolo ad una maggiore diffusione di questi prodotti tra gli investitori, che altrimenti avrebbero riscosso un successo e una diffusione ancor più elevato di quanto già sia oggi, in Italia e in Europa. Difficilmente, infatti, sarà una banca o un promotore finanziario a suggerire l'ETF a un cliente. La figura del consulente indipendente, pertanto, sarà molto importante in futuro, sperando che i tempi di attesa per un albo riconosciuto e regolamentato siano davvero brevi.

Marco Ciatto,
 amministratore unico ETF Consulting Srl



MOT - il mercato dei titoli di stato e delle obbligazioni

I numeri e le news del mercato

Cifre Chiave: gen-apr 2009

Titoli di Stato

N. contratti	1.125.518
Controvalore mln €	80.222
N. strumenti	95

DomesticMOT

N. contratti	165.376
Controvalore mln €	2188,3
N. strumenti	276

EuroMOT

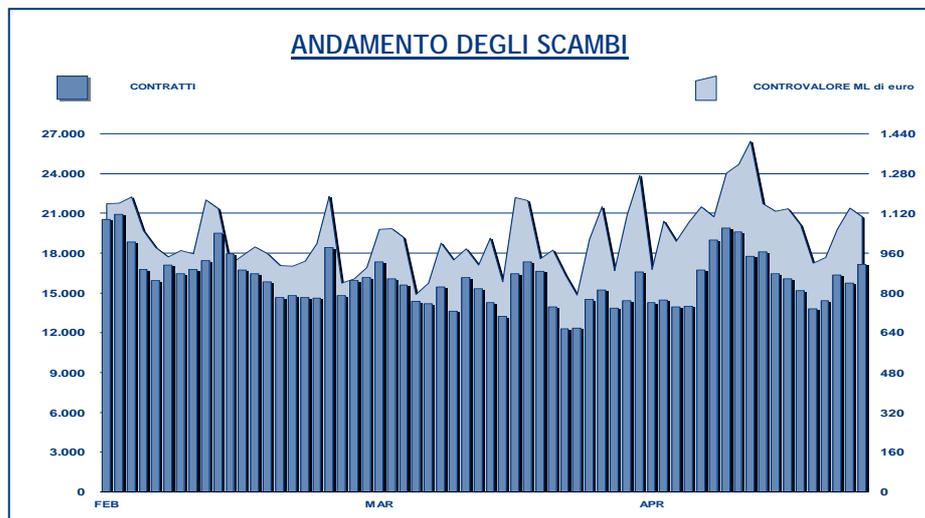
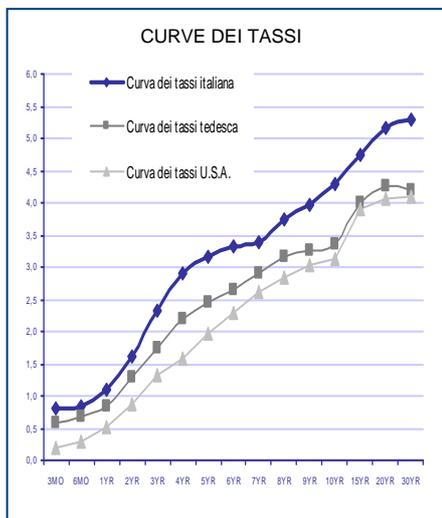
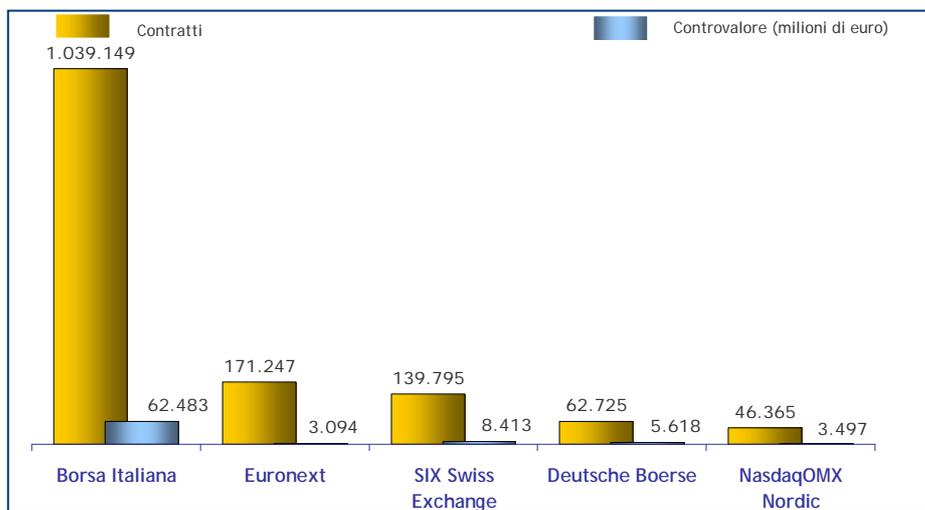
N. contratti	72.216
Controvalore mln €	2456,3
N. strumenti	212

Il MOT conferma il primato in UE

Dai dati pubblicati dalla Federazione delle Borse Europee (cd. "FESE") sugli scambi fatti registrare sui mercati regolamentati europei nel I trimestre di quest'anno, MOT si conferma il primo mercato elettronico di obbligazioni in Europa sia per numero di contratti sia per controvalore scambiato.

Record degli scambi

Il 7 maggio scorso, il mercato MOT ha registrato il più alto controvalore giornaliero scambiato in una sola seduta pari a 1,571 miliardi di Euro spinto dall'eccellente performance del segmento DomesticMOT ed in particolare dei titoli di stato, che hanno raggiunto un controvalore pari a 1,488 miliardi di Euro, il più alto di sempre.



Fonte dati: Borsa Italiana e FESE

Solidi rendimenti con il premio di liquidità

“Quando i titoli governativi e titoli similari aiutano una diversificazione ottimale”



Claudia Segre è Responsabile Fixed Income di Abaxbank, Gruppo Credito Emiliano.

Precedentemente è 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 è 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 seguitamente Vice Responsabile Vicario dell'Associazione.

L'America archivia un PIL del primo trimestre che segna il record negativo degli ultimi 30 anni. Ironia della sorte quel -6,1% è speculare alla crescita del PIL cinese relativa allo stesso periodo, che nonostante la contrazione, si mantiene proprio al 6,1% con una proiezione annua di un 8% che per gli USA resta una chimera. E se tra USA e Cina è già chiaro chi è da tempo sulla corsia di sorpasso, per l'Europa ed i mercati finanziari europei sarà una sfida trarre beneficio da un modello economico decisamente più conservatore e meno spregiudicato di quello anglosassone. Il punto di ripartenza lo si potrebbe intravedere nell'indice BCI per l'eurozona che misura la fiducia delle imprese e che archivia un risultato relativo al mese di Aprile migliore delle aspettative. Il dibattito sulla recessione in Italia è stato rianimato da Confindustria che, ignara del monito del Fondo Monetario Internazionale, è passata dal più cupo pessimismo ad una visione salvifica dalla crisi globale che si concretizzi nella seconda parte dell'anno.

Infatti l'FMI nel suo World Economic Outlook pubblicato a fine Aprile ha rivisto in peggio le sue previsioni per il 2009-2010 evidenziando gli effetti di una spirale negativa e ribassista tra finanza ed economia reale che ha portato alla revisione delle stime in negativo passando dallo 0,5% al -1,3% di crescita del PIL di quest'anno.

In particolare nel rapporto trimestrale viene precisato che l'Italia subirà una profonda recessione nel 2009 e che, il PIL non tornerà ad avere segno positivo nemmeno nel 2010 a causa del forte indebitamento, che essendo uno dei più alti tra i Paesi del “mondo sviluppato” di fatto frenerebbe l'attuazione di piani di stimolo all'economia. Non c'è dubbio che l'Italia in quanto ad esperienza sulla gestione del debito non è pari a nessun paese europeo come dimostrato dal track record fortemente positivo delle emissioni e dal successo dell'ultima asta decennale. Un risultato brillante se si tiene in conto che le aste tedesche sul breve non hanno avuto esito positivo. Il Tesoro Italiano ha dimostrato grande efficienza nel gestire la rotazione delle aste,

domestiche lungo tutta la curva del mercato più liquido dell'UE. Rientrata l'avversione al rischio sovrano europeo che aveva condizionato l'andamento dei relativi spread sin dal default di Lehman, **il differenziale tra il 10Y BTP/Bund** ha stretto sino al di sotto dei livelli di fine 2008.

Ed è proprio sui dieci anni che si focalizzano i “giochi di curva” dei trader più attenti a cogliere le opportunità in ambito europeo confrontando i rendimenti dei nostri BTP non solo verso il Bund, con lo scopo di rilevare quei segnali tecnici nei quali si riscontra consenso verso i nostri titoli governativi, ma soprattutto sui Paesi con pari rating come la **Slovenia o il Portogallo** e tralasciando quelle situazioni dove gli strascichi della crisi stanno ancora pesantemente coinvolgendo il sistema bancario come nel caso delle Cajas Spagnole.

Sulla scelta governativa europea si è recentemente affiancata nell'ultimo semestre quella delle obbligazioni garantite governative che offrono oltre che una buona liquidità anche la garanzia sovrana e quindi uno spread sul governativo “puro” di medesima scadenza. In questo caso la preferenza va verso i titoli con scadenza sui 5 anni e su quelli emessi dai veicoli governativi, **come la SFEFR francese e la debuttante CECA spagnola**, (dedicata al rifinanziamento delle Cajas), sono i più gettonati.

Nonostante l'attesa degli analisti sia per una ripresa dell'inflazione, anche come effetto delle politiche di quantitative easing adottate da molti Paesi, lo scenario deflazionistico prevale e condiziona l'interesse sulla curva dei **BTP legati all'inflazione** e dei loro omologhi sulla parte breve. I volumi sono in costante crescita invece sul **tratto 10-15 anni** dove il rimbalzo dell'inflazione viene correttamente prezzato e quindi remunerato.

Indubbiamente la volatilità regna sovrana sui mercati internazionali e la ricerca di rendimenti solidi su titoli facilmente liquidabili resta la strategia preferita dagli investitori a fronte anche di elementi esogeni come il recente allarme pandemico sulla “febbre suina” i cui effetti restano ancora incerti. Le uniche certezze che ci accompagnano in questo 2009, che i cinesi dedicano al Bue, risiedono nello stato di recessione globale e in un cambiamento strutturale del sistema finanziario internazionale dove Governi e Banche Centrali sono gli attori principali. Le banche restano delle timide comparse ancora in piena bufera creditizia. All'Italia, Presidente di turno del G8 per il 2009, l'arduo compito di tradurre il complesso scenario attuale della crisi e trovare una ricetta di equilibrio da proporre nei prossimi incontri; una soluzione incentrata da un lato su un crescente interventismo statale e dall'altro alla ricerca di un nuovo modello economico di riferimento più credibile e trasparente. L'obiettivo di medio periodo è il rilancio del mondo del lavoro con riforme strutturali importanti allo scopo di diminuire l'avversione al rischio degli investitori che hanno perso contatto con un mondo della finanza in costante mutazione.

A cavallo del differenziale

“Guida pratica all'analisi tecnica sulle curve governative”



Michele Romano copre la Ricerca Creditizia nell'Area Fixed Income di Abaxbank, Credem Group. Dal 2004 al 2007 ha ricoperto diversi incarichi presso il Gruppo Unicredit, nelle divisioni Corporate, Wholesale Banking e successivamente in Holding in qualità di Credit Analyst con responsabilità sul rischio sovrano dell'area EMEA.

Michele Paciello è Trader presso Abaxbank, su Obbligazioni Garantite Governative, Supras e Corporates Investment Grade. Precedentemente ha lavorato come Credit Analyst per il Gruppo Unicredit nel Dipartimento di Rating Interno per Banche e Paesi. Si è laureato in Discipline Economiche e Sociali (D.E.S.) presso l'Università Bocconi.



condizione di sfondare la soglia psicologica della resistenza a 80 bps sul 176 percentile di ritracciamento del fibonacci.

Va comunque considerato come l'implementazione di strategie di questo tipo si scontra con la mancanza di liquidità dal contratto future buxl sia in termini di spread bid/ask ma soprattutto in termini di profondità di mercato che potrebbe rendere decisamente più difficile trarre vantaggio dei picchi di volatilità nelle bande più strette.

Nell'ambito della progressiva riduzione degli spread però i titoli di stato tedeschi sono quelli che hanno fatto registrare le peggiori performance. All'opposto i titoli di stato italiani, traendo giovamento dalla progressiva ottimizzazione delle emissioni e dall'ampia liquidità sui mercati (in previsione quest'anno un incremento delle emissioni del 10% rispetto al 2008), hanno invece mostrato una performance sorprendentemente buona. La tendenza sembra essere dunque sempre più verso un trend di convergenza dei rendimenti, con lo spread tra il Decennale BTP/Bund che per la prima volta dal crack di Lehman è tornato sotto la soglia dei 100 bps pochi giorni addietro.

Questa tendenza è frutto dell'inversione del trend che si è sperimentata dall'inizio dell'anno. Il decennale BTP è infatti entrato in un trend crescente che lo ha visto superare le due resistenze a 75 bps ASW spread (101,83 cash) ed a 71,3 bps ASW spread (102,42 cash) aprendo “de facto” la strada ad un

Il generale miglioramento delle condizioni di mercato sta comportando un evidente steepening delle curve dei tassi swap euro, particolarmente evidente sui differenziali 2-10 e 10-30.

I livelli raggiunti sui nodi 2 -10 (con uno spread attorno ai 167 bps), ha portato il differenziale a ridosso dei livelli più alti degli ultimi 9 anni (max a 179 bps). Sulla base delle aspettative per un ritorno in area 180 bps, avrebbe esito positivo una strategia di flattening sul 2-10 effettuata vendendo schatz future e comprando bund future (short Shatz, long Bund), sostenibile nel breve periodo con obiettivo l'area 150 bps. Lo spread potrebbe muoversi dunque all'interno della banda 150 / 175 bps mostrando opportunità interessanti per il trading di volatilità. Nel medio periodo, con la normalizzazione degli spread sul



mercato monetario, il differenziale potrebbe ridursi ulteriormente raggiungendo i 105 bps.

Sui nodi più lunghi la situazione è invece speculare. La normalizzazione del mercato dà ampio spazio ad un aumento dei rendimenti sulla parte lunga sfruttabile attraverso una strategia di steepening sul 10-30 con una posizione long su bund future e short su buxl.

Lo spread è attualmente a ridosso dei 40 bps e ci si può attendere nel breve periodo un progressivo allargamento verso due resistenze importanti: 50 bps e 70 bps. Il massimo dei passati 9 anni a 93 bps potrebbe essere raggiunto solo a



Differenziale tassi swap 2 - 10



- BTP 10 anni (BTPS 4 ½ 03/19) - Bund 10 anni (DBR 3 ¾ 01/19) - Prezzi Cash Fonte Bloomberg.

trend destinato a portare ad una decisa contrazione dei rendimenti a scadenza con la possibilità della trasformazione della resistenza in un supporto di medio periodo. All'opposto invece il Bund dopo avere testato più volte i massimi in area -21,7bps ASW spread (106 cash), sembra essere entrato in un trend decrescente, complice quella che appare una diminuzione dell'interesse degli investitori palesatosi nella mancata copertura dell'asta di titoli a breve svoltasi lo scorso 20 aprile. A differenza del caso BTP, il trend del Bund sembra essere ancora non fortemente definito e la resistenza a -18,7 bps ASW spread (104 cash) sembra avere una tenuta forte,

ripetutamente messa alla prova nel corso dei rialzi che hanno visto protagonisti pressoché tutti i mercati finanziari dalla fine di marzo in avanti. In linea di massima sembra possibile un ritorno dello spread sul decennale BTP /Bund in area 50 bps, sui livelli antecedenti lo shock di Lehman: sulla base di queste aspettative una strategia long BTP short Bund garantirebbe un output positivo nel medio lungo periodo.



Differenziale tassi swap 10 - 30

Gli incontri formativi di Borsa Italiana ITF Rimini 21-22 Maggio 2009

Giovedì Sala Bianca 14.00 - 15.30

La gestione del rischio di portafoglio con le opzioni del mercato IDEM

Borsa Italiana e il trader Luca Barillaro illustreranno come gestire il rischio di portafoglio in fasi di mercato volatile attraverso l'utilizzo delle opzioni quotate sul mercato IDEM di Borsa Italiana. Un intervento volto ad illustrare ed approfondire la flessibilità d'impiego degli strumenti derivati all'interno di una consapevole attività di trading.

Venerdì Sala Bianca 11.30 - 13.00

ETF: un caso di successo controcorrente - A colloquio con gli emittenti

Borsa Italiana organizza una tavola rotonda con i principali emittenti di ETF quotati in Italia per approfondire gli aspetti che hanno portato al successo questi strumenti finanziari. Gli ETF sono infatti fondi quotati in Borsa che permettono di replicare un indice di mercato (benchmark) a costi contenuti. Si caratterizzano per la flessibilità di utilizzo, la semplicità di funzionamento e le garanzie proprie di un fondo comune di investimento (UCITS).

Venerdì Sala ITF Forum 11.30 - 13.00

Nuove Opportunità di trading sul mercato più liquido d'Europa: esempi di negoziazione dei prodotti quotati sulla Borsa di Londra. Leva, Diversificazione e Strategie

Negli ultimi anni i modelli di trading algoritmico, comunemente chiamati "black box", hanno assunto un'importanza sempre maggiore nell'ambito dei broker istituzionali il cui obiettivo è garantire alla propria clientela la "best execution". LSEG analizzerà alcune strategie di negoziazione adatte ai trader on-line ed agli scalpers che devono convivere in questa nuova realtà di negoziazione.

NON PERDERE QUESTA OCCASIONE!!



Redazione Inside Markets

IDEM - Gabriele Villa, Melissa De Sanctis

ETFplus - Silvia Bosoni, Demis Todeschini

SeDeX - Emanuele Grasso

MOT - Carlo Gussoni, Anna Marucci, Enrico Sobacchi

inside.markets@borsaitaliana.it

Borsa Italiana - London Stock Exchange Group

Piazza degli Affari, 6

20123 Milano

© Maggio 2009 - Borsa Italiana.
Tutti i diritti sono riservati.

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, Expandi, IDEM, MOT, MTA, MTF, STAR, SeDeX, All STARS, MIB, MIB 30, MIBTEL, MIDEX, IDEX, ITEX, Bit Club, Academy, MiniFIB, DDM, EuroMOT, Market Connect, NIS, nonché il marchio figurativo costituito da tre losanghe in obliquo sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A.

Il marchio S&P è di proprietà di Mc Graw-Hill Companies Inc.

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.

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

La società Borsa Italiana è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di London Stock Exchange Group plc. Le società controllate da Borsa Italiana sono sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di Borsa Italiana S.p.A. e di London Stock Exchange Group plc.

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.

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