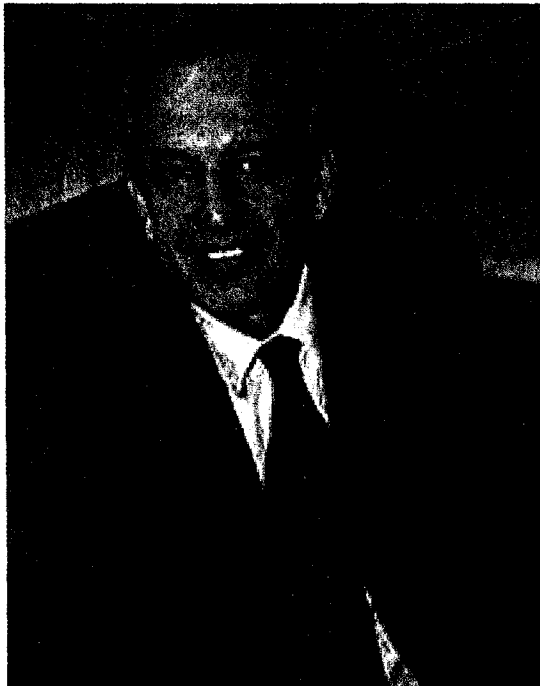


FT Business Magazine

## INTRODUCTION

# SYNTHETIC SOLUTIONS STILL RULE

Whether it is down to a lack of imagination or of distribution power on the side of fund houses, actively managed products are being sidelined in many parts of Europe in favour of synthetically produced investment banking products. Elisa Trovato speaks to some of the more innovative and successful providers



**“THIS STRUCTURE IS PARTICULARLY SUITABLE IN**

**THE CURRENT MARKET, CHARACTERISED BY A GENERAL UNCERTAINTY ON POSSIBLE DEVELOPMENTS”**  
**MASSIMO SARMI, POSTE ITALIANE**



They may be accused of being expensive and opaque, but structured products continue to be on an upward trend in Europe, in huge demand from both private and retail banking customers.

One striking example comes for the Italian post office. During 2007, Poste Italiane sold to its mass affluent clientele structured bonds with a nominal value of €5.5bn, the large majority of which – over €5.3bn – was gathered into one product alone.

The capital-guaranteed Reload BancoPosta was, in fact, created by the group's banking services business unit, BancoPosta, and distributed through the country-wide network of 14,000 post offices. This sales story looks even more remarkable when examined against the background of Italy's fund management industry, which has suffered more than its European counterparts. In 2007, Italian investors triggered an

unprecedented outflow of fund assets, to the value of €53bn in 2007 (mainly fixed income and equities), according to the country's mutual funds association, Assogestioni.

### **BOND FOR SECURITY**

Leveraging on the risk aversion of Italian retail investors, Poste Italiane will continue to rely on this particular structured bond for the year ahead, explains Massimo Sarmi, chief executive officer of the Poste Italiane group.

"This instrument is very popular with both Poste's sales network and its clients, who traditionally prefer to invest in a product that offers the security of capital guaranteed at maturity and the payment of a minimum guaranteed return," says Mr Sarmi.

In addition to regular fixed-interest coupons, the bond pays additional coupons linked to the

performance of five international equity indices, both in the case of appreciation and partial depreciation (with a maximum level of -10 per cent).

"This structure is particularly suitable in the current market scene, characterised by a general uncertainty on the possible market developments," says Mr Sarmi.

With structured bonds focusing on major fashionable investment themes, Poste tends to target more sophisticated clients. For 2008, the firm plans to distribute a product focusing on the consolidation of growth in some emerging markets, such as China, Eastern Europe, Turkey and South Africa, says Mr Sarmi.

### **GROWING THEMES**

Investing in sectors linked to the development of alternative energy sources – a theme already developed

by the Italian firm with a product launched in spring 2007, one which has gathered over €150m – are also considered valid. Another investment theme with high potential could be represented by structures relying on the interest rate curve increase, says Mr Sarmi.

The possibility to sell structured products at a fair price on a secondary market may offer important guarantees, which could help to dispel the not always good reputation that these products have.

BancoPosta bonds are quoted on the regulated market MOT of Borsa Italiana; moreover, the presence of a Price Maker throughout the life of the security offers the daily possibility to all Poste's clients to liquidate the bond at a "fair price" before maturity, explains Mr Sarmi.

He also claims that the firm, which has been distributing structured bonds since the end of 1999, differentiates itself in relation to its Italian competitors because of its level of commission, which is between 30 and 50 per cent lower than the average in the market.

Poste Italiane, continues Mr Sarmi, represents one of the very few companies on the Italian market which does not distribute its own securities and relies on third parties to cover the risk of the products it distributes. The firm contacts about 30 major investment banks on the international scene in any tender in order to find the best player for covering the risk of structured bonds.

The key selection criteria are flexibility and availability to interact with Poste, in order to create products meeting clients' needs. In the post-sales process, the care to contribute with continuity and with a fair price on the secondary market is what the firm looks for in its partners, says Mr Sarmi.

---

*Focus sui prodotti strutturati*

## I PRODOTTI SINTETICI VANNO ANCORA PER LA MAGGIORE

*Forse dipende dalla mancanza di immaginazione o di capacità distributiva delle società di gestione dei fondi. Spesso però in Europa i prodotti a gestione attiva vengono trascurati, a tutto vantaggio dei prodotti bancari d'investimento sintetici. Elisa Trovato a colloquio con alcuni dei provider più innovativi e di successo.*

Potranno accusarli di essere costosi e poco trasparenti, ma in Europa i prodotti strutturati, fortemente gettonati sia dai clienti del private banking sia da quelli delle banche commerciali, continuano la loro ascesa. Un esempio lampante è quello delle Poste in Italia: nel corso del 2007 Poste Italiane ha venduto alla propria clientela di massa formata da benestanti obbligazioni strutturate per 5,5 miliardi di euro di valore nominale, di cui la stragrande maggioranza (più di 5,3 miliardi di euro) raccolta tramite un unico prodotto.

In realtà il prodotto a capitale garantito Reload BancoPosta è stato creato da BancoPosta, la divisione servizi bancari del gruppo, e distribuito attraverso l'estesa rete dei 14.000 uffici postali. Un tale successo di vendita appare tanto più sorprendente se analizzato nel contesto delle società di gestione di fondi comuni di investimento in Italia, che hanno sofferto più dei propri omologhi nel resto d'Europa. Secondo Assogestioni, l'associazione che in Italia riunisce i fondi comuni di investimento, nel 2007 gli investitori italiani sono stati protagonisti di una fuga senza precedenti dagli investimenti in fondi comuni nell'ordine di 53 miliardi di euro, relativa soprattutto ai fondi azionari e a reddito fisso.

### **Per la sicurezza, le obbligazioni**

Massimo Sarmi, Amministratore delegato del Gruppo Poste Italiane, spiega che facendo leva sull'avversione al rischio dei piccoli investitori italiani, anche quest'anno Poste Italiane continuerà a fare affidamento su questa particolare obbligazione strutturata.

Sarmi afferma che "si tratta di uno strumento finanziario molto apprezzato sia dalla rete di vendita di Poste sia dai clienti, che tradizionalmente preferiscono investire in prodotti che offrono la sicurezza di un capitale garantito a scadenza e il pagamento di un rendimento minimo garantito".

Oltre alle normali cedole a tasso fisso, l'obbligazione paga delle cedole aggiuntive indicizzate alla performance di cinque indici azionari internazionali, nel caso sia che si apprezzino sia che si deprezzino parzialmente (con il limite massimo di un -10%).

Secondo Sarmi, "questa struttura si addice particolarmente all'attuale scenario di mercato, caratterizzato da un'incertezza generalizzata sui possibili sviluppi".

Poiché le obbligazioni strutturate si focalizzano sulle tematiche di investimento più rilevanti e in voga, Poste Italiane tende a concentrarsi sui clienti più evoluti. Nel 2008, secondo Sarmi, l'azienda distribuirà un prodotto specializzato sul consolidamento della crescita di alcuni mercati emergenti, come Cina, Europa Orientale, Turchia e Sudafrica.

### **Tematiche in crescita**

Anche l'investimento in settori collegati allo sviluppo di fonti energetiche alternative ha una sua validità: un tema già affrontato dall'azienda italiana con un prodotto lanciato nella primavera del 2007 e che ha consentito di raccogliere oltre 150 milioni di euro. Per Sarmi, un'altra tematica di

investimento ad alto potenziale potrebbe essere quella dei prodotti strutturati che puntano sugli incrementi della curva dei tassi di interesse.

La possibilità di vendere prodotti strutturati a un prezzo equo su di un mercato secondario può offrire importanti garanzie, il che potrebbe contribuire a dissipare i dubbi sulla reputazione non sempre buona che accompagna questi prodotti.

Le obbligazioni BancoPosta, spiega Sarmi, sono quotate sul mercato regolamentato MOT gestito da Borsa Italiana; la presenza di un Price Maker per l'intera vita del titolo consente giorno per giorno a tutti i clienti di Poste di liquidare l'obbligazione prima della scadenza a un prezzo equo.

Sarmi sostiene inoltre che l'azienda, che distribuisce obbligazioni strutturate dalla fine del 1999, si differenzia dai propri concorrenti italiani per il livello delle commissioni, dal 30 al 50% inferiori rispetto alla media del mercato.

Poste Italiane, prosegue Sarmi, è una delle pochissime società presenti sul mercato italiano che non distribuisce titoli di cui essa stessa è emittente, e che demanda a terzi la copertura del rischio sui prodotti che essa distribuisce. Per ciascuna delle proprie offerte, l'azienda contatta una trentina delle più importanti banche di investimento attive sui mercati internazionali, in modo da individuare l'operatore maggiormente in grado di coprire il rischio delle obbligazioni strutturate.

I principali criteri di selezione consistono nella flessibilità e nella disponibilità a confrontarsi con Poste per creare prodotti che soddisfino le esigenze dei clienti. Nel processo post-vendita, ciò che l'azienda cerca nei propri partner, afferma Sarmi, è l'attenzione nel fornire un contributo continuativo e nell'offrire un prezzo equo sul mercato secondario.

**Foto:**

**Massimo Sarmi** – Poste Italiane

*“E' una struttura che si addice particolarmente all'attuale mercato, caratterizzato da un'incertezza generalizzata sui possibili sviluppi”*