

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



TWIN WIN:

Doppia opportunità?

Editoriale

A meno di cinque mesi dall'avvio del primo sito italiano interamente dedicato al vasto mondo dei certificati di investimento, che ha già colmato una enorme lacuna nel mondo dell'informazione finanziaria specializzata, nasce oggi il primo numero del Certificate Journal, molto più di una newsletter, un vero e proprio settimanale incentrato esclusivamente sui certificati, sulla didattica e sull'analisi critica del prodotto. Un progetto fortemente voluto dalle Redazioni di Certificati e Derivati, Finanzaonline e Finanza.com per offrire a tutti i propri utenti iscritti la possibilità di ricevere ogni mercoledì sera un prodotto editoriale che unisce la professionalità e la competenza finanziaria di due tra le maggiori testate giornalistiche italiane, e la specializzazione del principale sito italiano nel segmento dei certificati.

Informare ma soprattutto formare: è questo l'obiettivo del Certificate Journal, che proporrà in una forma completa ma non complessa ogni singolo aspetto di questi prodotti sem-

pre più diffusi: settimanalmente offriremo un approfondimento su una tipologia di certificato, per consentire anche a chi è totalmente a digiuno della materia di apprezzarne le caratteristiche e scoprire interessanti alternative ai classici metodi di investimento. Un focus sul tema economico-finanziario della settimana con i relativi strumenti per seguirne l'andamento, l'analisi dettagliata delle nuove emissioni e un'intervista ai protagonisti del mercato. In questo primo numero scopriamo il Twin Win, il certificato che consente di guadagnare anche dal ribasso del mercato. Seguiamo poi cosa sta accadendo al petrolio e come possiamo puntare anche su un importante movimento nei prossimi mesi. E ancora tutte le emissioni del periodo attraverso una interessante intervista a Salvatore Miserendino, capo della struttura derivati per l'Europa Occidentale di Abn Amro.

L'avventura inizia. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

I Certificati Twin Win
Cosa è la barriera

Analisi

Il Cece Index
I Certificati sul Cece

Nuove Emissioni

Una panoramica sui prodotti

Il tema caldo

Il Petrolio torna sull'altalena?

Intervista

Salvatore Miserendino
ABN Amro

I certificati TWIN WIN: guadagni in entrambe le direzioni?

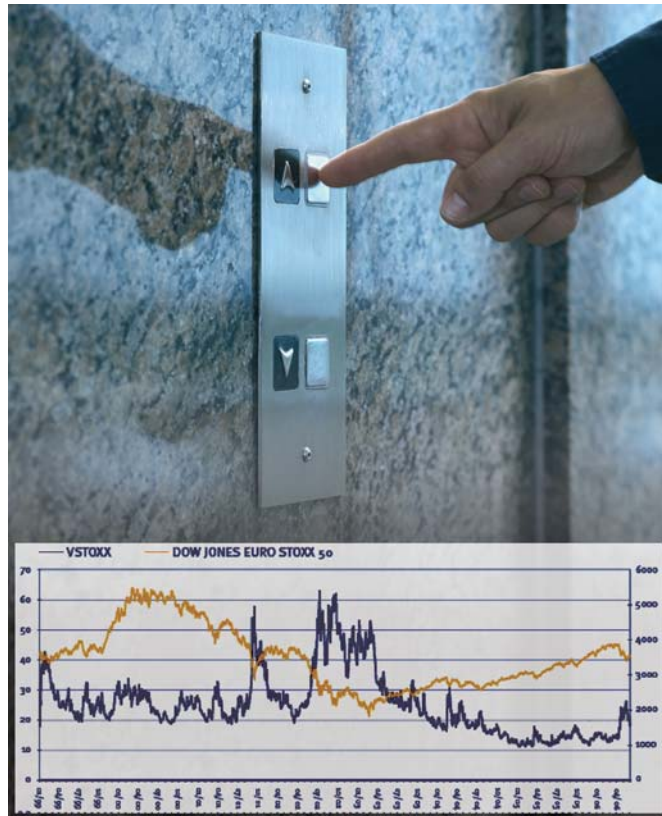
E' stato eletto prodotto dell'anno in Germania e il certificato dell'estate 2006 in Italia. Sal Oppenheim, che per primo l'ha introdotto in Italia, Deutsche Bank, Société Générale e Goldman Sachs: sono ben 13 i nuovi Twin Win nati in soli tre mesi, sui sottostanti classici come il Dj Eurostoxx50, il Nikkei e l' S&P/mib e uno sul petrolio WTI. E quest'ultimo rappresenta la vera novità del panorama.

Gli elementi caratteristici di un certificato Twin Win:

- il sottostante: è l'attività (l'indice, l'azione, il future, il tasso di interesse) su cui operiamo indirettamente utilizzando lo strumento derivato, ossia il certificato.
- Lo strike price: è il prezzo di riferimento iniziale, fondamentale per stabilire l'entità dell'esercizio a scadenza.
- La barriera : è un valore del sottostante fissato ad un livello percentuale dallo strike price che determina in maniera preponderante l'andamento dell'investimento. Ha i connotati della rete di protezione del trapezista con la differenza che perde l'effetto protettivo proprio quando la si tocca.
- Il fattore di partecipazione o effetto leva: indica quanto si replica la performance del sottostante. Un fattore di partecipazione 100% è lineare con il sottostante, 200% consente di raddoppiare il risultato.
- La scadenza : è la data alla quale tutte le garanzie offerte dal Twin Win possono essere incassate dall'acquirente del prodotto.
- Il multiplo: è la quantità di sottostante che si controlla con un certificato. E' un elemento essenziale per il calcolo del prezzo durante e a scadenza.

SI GUADAGNA ANCHE SE IL MERCATO STORNA CON VIOLENZA

Il Twin Win offre nuove garanzie all'investitore. La sua peculiarità più interessante è certamente quella di offrire un possi-



bile guadagno sia dai potenziali rialzi sia dai possibili storni dei listini, anche violenti.

Il piccolo investitore finora ha potuto beneficiare dei rialzi del mercato grazie gli strumenti classici, come le azioni o i derivati, e i suoi ribassi mediante l'attività di short (la vendita allo scoperto), introdotta ormai da quasi tutti i broker che operano in Italia.

Non esistevano però prodotti professionali in grado di offrire una relativa sicurezza, tanto da poter guardare il mercato in poltrona con la consapevolezza di poter portare a casa (a scadenza) un guadagno sia in caso di salita che in caso di discesa dell'indice sottostante.

Il Twin Win offre questa possibilità mediante una combinazione di opzioni esotiche call e put con medesima scadenza, che consentono all'Emittente di garantire a scadenza un rimborso pari a:

1) il capitale più la differenza, anche se negativa, se il sottostante chiude sotto il valore di emissione ma non tocca mai la barriera.

In pratica, sui 100 euro di emissione viene aggiunta la performance del sottostante anche se negativa.

| Tipologia | Sottostante | Partecipazione | Livello di protezione | Multiplo | Prezzo al 12.09.06 |
|----------------|------------------------|----------------|-----------------------|----------|--------------------|
| Benchmark | DJ EUROSTOXX OIL&GAS | 100% | - | 0.01 | 3.757 |
| Borsa Protetta | ENI | 100% | 15 | 1 | 22.37 |
| Borsa Protetta | ENI | 100% | 19 | 1 | 22.53 |
| Borsa Protetta | REPSOL YPF ROYAL DUTCH | 100% | 19.5 | 1 | 22.05 |
| Borsa Protetta | SHELL | 100% | 21 | 1 | 25.79 |
| Borsa Protetta | TOTAL | 100% | 43.19 | 0.405227 | 20.49 |

[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

Esempio: valore finale del sottostante -45% senza aver mai toccato la barriera, vengono rimborsati 145 euro secondo il rapporto 1:1 tra risultato positivo e negativo;

2) il capitale più la performance del sottostante moltiplicata per il fattore di partecipazione, se il valore finale è superiore al livello di emissione, pur avendo toccato nel corso della vita del certificato la barriera.

In questi due casi quindi, che il risultato del sottostante sia stato positivo o negativo poco importa: verrà riconosciuto come rimborso la variazione in termini assoluti.

Ovviamente esiste una condizione al primo scenario, e cioè che la barriera non venga mai toccata.

COS'È E A COSA SERVE LA BARRIERA

La barriera al 50% del valore di emissione è al momento che scriviamo quella più conveniente sul mercato. In pratica consente di guadagnare fino ad un -49,9% di performance. La perdita del 50% è un evento storicamente poco frequente su un indice come il DJ Eurostoxx50 che ha avuto una volatilità del 21% negli ultimi due anni e che ha raggiunto picchi molto alti soltanto in prossimità dei minimi del 2003.

E se anche dovesse essere toccata, ma ci fosse un recupero tale da rilevare a scadenza un valore finale superiore a quello di emissione, verrebbe riconosciuta la variazione finale del sottostante moltiplicata per il fattore di partecipazione.

3) il risultato pieno del sottostante (quindi anche negativo) se il livello finale del sottostante è inferiore al livello di protezione o se, pur recuperando la barriera, chiude sotto il prezzo di emissione.

E' questo lo scenario peggiore che si può presentare alla scadenza: un Twin Win che diventa come un benchmark puro, un ETF, o come il sottostante, con tutte le conseguenze del caso, ossia anche una considerevole perdita in termini di capitale.

E' quindi da considerare bene che il capitale non è in alcun modo garantito con questa tipologia di certificato.

IL PUNTO TECNICO

La componente derivativa del prodotto è data da:

- (a) acquisto di un'opzione call con prezzo di esercizio uguale a zero;
- (b) acquisto di un'opzione put Down & Out con barriera pari al Livello Barriera e prezzo di esercizio pari al Livello di Riferimento Iniziale

x-markets

Il mercato sale Il mercato scende



Con il certificato **Twin Win** di X-markets Deutsche Bank è possibile trarre profitto qualunque sia l'andamento del sottostante. Sia che esso salga sia che esso scenda, fino ad un livello di barriera predefinito, il certificato offre opportunità di guadagno.

Con Twin Win è quindi possibile:

- Trarre vantaggio da ogni oscillazione di mercato
- Puntare sulle più importanti azioni dei mercati
- Proteggere parzialmente il capitale investito

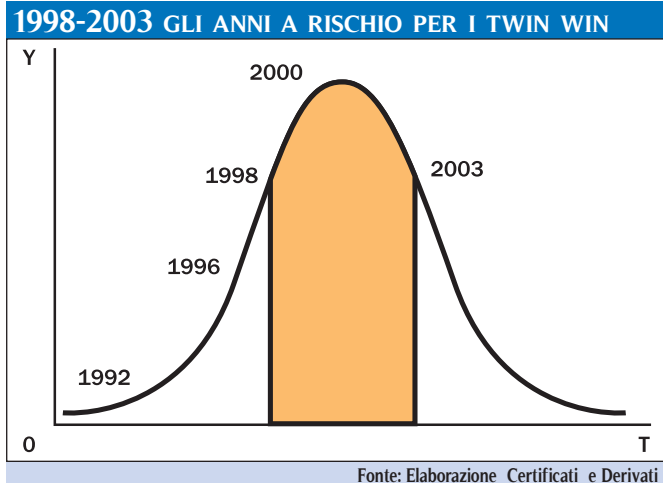
Twin Win: chance di movimento e guadagno.

X-markets. Il team di Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota in Borsa, assicurandone negoziabilità e liquidità.

www.x-markets.db.com
x-markets.italia@db.com
Numero verde 800 90 22 55
Fax +39 02 8637 9821

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



- (c) vendita di un'opzione call con prezzo di esercizio uguale al Livello di Riferimento Iniziale
- (d) acquisto per un importo pari al Fattore di Partecipazione Up di un'opzione call con prezzo di esercizio uguale al Livello di Riferimento Iniziale
- (e) acquisto per un importo pari al Fattore di Partecipazione Down di un'opzione put Down & Out con barriera pari al Livello Barriera e prezzo di esercizio pari al Livello di Riferimento Iniziale.

DIVIDENDI

Quantificando in percentuale i dividendi distribuiti dalle aziende quotate sul DJ Eurostoxx50, potremmo dire che un 3% annuo è un valore congruo. Bene, questo interessante guadagno aggiuntivo non viene riconosciuto al portatore di un Twin Win, a differenza di quanto accade con l'acquisto di un ETF, e così come avviene per tutti gli altri certificati esistenti in Italia. E' proprio con i dividendi che l'emittente realizza il suo guadagno e riesce ad offrire alcune garanzie al cliente.

RITORNO AL FUTURO, SIMULAZIONE DI UN TWIN WIN DEL PASSATO

Per quanto non rappresenti una garanzia per il futuro e quindi utile solo a fini statistici e probabilistici, abbiamo voluto vedere cosa sarebbe successo ad un Twin Win emesso in un qualsiasi giorno dal 1992 ad oggi, con durata 4 e 5 anni. L'arco di tempo adottato per la nostra simulazione lo riteniamo valido per la presenza di tre distinti cicli principali. L'indice è chiaramente il DJ Eurostoxx50 e il criterio di simulazione prevede l'emissione al punto più alto di ciascun anno (ipotesi peggiore possibile). Ipotesi di barriera ai 4 livelli finora proposti dalle varie emissioni e fattore di partecipazione stabilito al 100% (quindi ove maggiore si sappia che il risultato sarebbe stato migliore).

Prezzo emissione 100 euro al netto e mancato introito dei dividendi distribuiti.

Osservando la tabella e l'immagine possiamo fare qualche importante considerazione:

Tralasciando ciò che è accaduto dopo il 2004, ci preoccupiamo di analizzare nel dettaglio un periodo di 11 anni, in cui si sono visti un forte rialzo per i primi 8 anni, e una violenta discesa nei successivi 3, come noto.

Emittente DB 1° emissione DB 2° emissione S

IL TIMING

E' il momento in cui viene emesso un prodotto del genere: un'emissione in un qualsiasi giorno del periodo 1992-1996, quindi nella fase di partenza del forte rally, avrebbe portato a risultati a scadenza notevoli: con un fattore di partecipazione 100% si arrivava a triplicare il capitale in soli 4 anni.

Ipotizzando un'emissione in un giorno non vicino ai massimi e un fattore di partecipazione al 150%, avremmo ottenuto un 500% di rendimento in soli 4 anni. Già l'emissione del 1997 invece avrebbe portato i primi risultati deludenti: infatti, se a 4 anni avrebbe ancora beneficiato del forte rialzo, alla scadenza del quinto anno si sarebbe ottenuto un rimborso pari al capitale investito (ma si sarebbe rinunciato a 5 anni di dividendi).

Nel 1998 iniziano le dolenti note, e cioè inizia quella fascia rossa nel nostro grafico. Qui, il timing di emissione vive il suo momento di massima importanza. Un Twin Win emesso ai massimi dell'anno, avrebbe portato all'evento barriera già dopo

SIMULAZIONE DI PAY OUT TWIN WIN DAL 1992 AL 2006

| ANNO | HIGH | LOW | BARRIERA | | | | RIMBORSO | |
|------|----------|---------|----------|-----|-----|-----|-----------|-----------|
| | | | 70% | 65% | 60% | 50% | A 4 ANNI | A 5 ANNI |
| 1992 | 1108,28 | 920 | No | No | No | No | 151,62 | 205,79 |
| | 25-mag | 05-ott | | | | | | |
| 1993 | 1433,34 | 1014,66 | No | No | No | No | 176,64 | 233,18 |
| | 31-dic | 11-gen | | | | | | |
| 1994 | 1459,27 | 1268,62 | No | No | No | No | 184,63 | 242,68 |
| | 02-feb | 10-mag | | | | | | |
| 1995 | 1509,91 | 1274,57 | No | No | No | No | 316,91 | 312,70 |
| | 27-dic | 09-mar | | | | | | |
| 1996 | 1859,1 | 1507,65 | No | No | No | No | 256,7 | 204,72 |
| | 30-dic | 01-gen | | | | | | |
| 1997 | 2674,87 | 1824 | No | No | No | No | 152,91 | 100,4 |
| | 31-lug | 02-feb | | | | | | |
| 1998 | 3687,2 | 2388,42 | Si | Si | Si | Si | 69,02 si | 65,62 si |
| | 20-lug | 08-ott | | | | | 130,79 no | 134,38 no |
| 1999 | 4914,99 | 3264,23 | Si | Si | Si | Si | 55,95 | 60,04 |
| | 30-dic | 13-gen | | | | | | |
| 2000 | 5522,42 | 4471 | Si | Si | Si | Si | 53,59 | 56,40 |
| | 07-mar | 06-gen | | | | | | |
| 2001 | 04-mar | 2741 | Si | Si | Si | Si | 61,72 | 74,90 |
| | 02-gen | 21-set | | | | | | |
| 2002 | 3864,08 | 2115 | Si | Si | Si | Si | 94,52 | |
| | 04-gen | 09-ott | | | | | | |
| 2003 | 27771,51 | 1847,62 | Si | No | No | No | | |
| | 30-dic | 12-mar | | | | | | |
| 2004 | 2962,22 | 2559,88 | No | No | No | No | | |
| | 05-mar | 16-ago | | | | | | |
| 2005 | 3621,89 | 2911,42 | No | No | No | No | | |
| | 29-dic | 29-apr | | | | | | |
| 2006 | 3890,94 | 3515 | | | | | | |
| | 09-mag | 23-gen | | | | | | |

2 mesi e mezzo dalla partenza (crisi asiatica).

Un'emissione dopo l'estate invece avrebbe subito l'evento barriera solamente verso la scadenza (per una durata a 5 anni, perché quello a 4 anni forse si sarebbe addirittura "salvato" in quanto il minimo del 2002 fu fatto ad ottobre).

QUANTO DISTA LA BARRIERA

Sempre nel 1998 accade ciò che statisticamente è sorprendente e induce ad una profonda riflessione: la barriera posta al 30/35% dallo strike viene toccata, e quindi a scadenza, il signor Bianchi, non essendo stato recuperato il livello di emissione, ottiene un rimborso in pesante perdita in conto capitale. Insomma, un vero disastro.

Ma sempre in quel periodo, stesso giorno, il signor Rossi, a differenza del signor Bianchi decide di sottoscrivere un Twin Win con barriera al 40% dallo strike: risultato **SORPRENDENTE!!**

Il signor Rossi, nello stesso periodo, stesso mercato, stesso sottostante, ottiene a scadenza un rimborso di 135 euro a fronte di una perdita di 35 euro su 100 del signor Bianchi.

Questo per effetto del meccanismo di ribaltamento della performance negativa in termini percentuali assoluti, se non è

stata mai violata la barriera.

I MASSIMI DEL CICLO

Che ci si trovi su un massimo del ciclo si sa soltanto dopo, purtroppo: ma di certo si può individuare un momento in cui i prezzi sono storicamente alti. E questo è ciò che è successo dal 1999 fino al 2002 (fine della fascia rossa sul nostro grafico).

Un'emissione in

qualsiasi giorno di quei 4 anni avrebbe portato a risultati estremamente negativi. Perdite importanti, anche maggiori a quelle sostenute con un investimento diretto nel sottostante vista la mancata entrata relativa ai dividendi.

CONCLUSIONI

Semaforo arancione con tendenza al verde.

Il prodotto è assolutamente innovativo e consente di non doversi preoccupare dell'andamento del mercato se non in presenza di forte pressione al ribasso.

Le cose che non rendono agevole l'investimento, sono:

- la scadenza, ancora troppo lunga a parer nostro (ma è un problema soggettivo se si pensa che molti ZC sono a scadenza più lunga)
- il rischio che durante i 5 anni si ottenga un rendimento potenziale del 40% e a scadenza l'indice chiuda in prossi-

Aletti Borsa Protetta Certificate.



Prima di effettuare l'investimento, occorre consultare il Foglio Informativo e/o il Prospetto al fine di reperire informazioni complete ed esaurienti sulle caratteristiche e sui rischi connessi all'investimento in un Borsa Protetta Certificate. Aletti Certificate è un marchio registrato di Banca Aletti & C. S.p.A.

Sentirsi al sicuro.

Banca Aletti, la Banca del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara impegnata nell'ideazione di soluzioni d'investimento efficienti e innovative per gli investitori privati, ha creato il **Borsa Protetta Certificate**.

Il **Borsa Protetta Certificate** coniuga l'opportunità di beneficiare della performance positiva di un indice o di un'azione e la possibilità di proteggere il capitale investito, in modo semplice.

Se alla scadenza del Certificate l'indice o il titolo sottostante non scende sotto il valore di protezione, partecipi alla sua performance; se il sottostante scende sotto questo valore, il capitale è protetto nella misura che hai scelto al momento dell'investimento.

| CODICE ISIN | SOTTOSTANTE | PROTEZIONE | PARTECIPAZIONE | SCADENZA |
|------------------------------|-------------|------------|----------------|------------|
| IT0004102221 | ENI | 90% | 100% | 30*09*2009 |
| LOTTO MINIMO 1 | | | | |
| PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO | | | | |

Il **Borsa Protetta Certificate** può essere sottoscritto fino al **27.09.2006** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara: Banca Popolare di Verona, Banca Popolare di Novara, Banco S.Geminiano e S.Prospiero, Banco San Marco, Credito Bergamasco, Banca Popolare del Trentino e Banca Aletti.**

Nelle stesse date può essere sottoscritto anche presso tutte le filiali della **Banca Popolare Provinciale Lechese**. Al termine del collocamento sarà quotato in Borsa Italiana.

Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo
Per maggiori informazioni
Pagina Reuters <ALETTCERT> NUMERO VERDE **800.215.328**
www.aletticertificate.it info@aletticertificate.it
Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

OFFERTA TWIN WIN (QUOTATI E NON QUOTATI) IN ITALIA AL 12 SETTEMBRE 2006

| DESCRIZIONE | TIPO | NOME | EMITTENTE | SOTTOSTANTE | STRIKE | SCADENZA |
|-----------------------|------|----------|-----------|-------------------------|----------|------------|
| DBDJES50TW3837,61DC10 | TW | TWIN WIN | DB | Dow Jones Euro Stoxx 50 | 3837,61 | 17/12/2010 |
| SODJES50TW3791,40AG11 | TW | TWIN WIN | SO | Dow Jones Euro Stoxx 50 | 3791,4 | 18/08/2011 |
| SGDJES50TW3679,57MG11 | TW | TWIN WIN | SG | Dow Jones Euro Stoxx 50 | 3679,57 | 20/05/2011 |
| SODJES50TW3874,61AG11 | TW | TWIN WIN | SO | Dow Jones Euro Stoxx 50 | 3874,61 | 19/08/2011 |
| DBDJES50TW3514,83ST10 | TW | TWIN WIN | DB | Dow Jones Euro Stoxx 50 | 3514,83 | 01/09/2010 |
| DBDJES50TW3462,37GN11 | TW | TWIN WIN | DB | Dow Jones Euro Stoxx 50 | 3462,37 | 05/06/2011 |
| GSFWITW73,93GN11 | TW | TWIN WIN | GS | Future Petrolio Wti | 73,93 | 30/06/2011 |
| SGN225TW14884LG11 | TW | TWIN WIN | SG | Nikkei 25 | 14884 | 26/07/2011 |
| DBN225TW14437,24LG11 | TW | TWIN WIN | DB | Nikkei 25 | 14437,24 | 17/07/2011 |
| SON225TW17059,66AG11 | TW | TWIN WIN | SO | Nikkei 25 | 17059,66 | 19/08/2011 |
| SON225TW15630GN11 | TW | TWIN WIN | SO | Nikkei 25 | 15630 | 07/06/2011 |
| DBN225TW14437,24LG11 | TW | TWIN WIN | DB | Nikkei 25 | 14437,24 | 17/07/2011 |
| SOSPMIBTW35393GN11 | TW | TWIN WIN | SO | S&P/Mib | 35393 | 16/06/2011 |

mità del livello di emissione (ipotesi tra le peggiori) in modo da garantire un rimborso pari a poco più di zero.

- i dividendi che non vengono distribuiti, che in 5 anni di vita del prodotto, comportano un mancato introito quantificabile in un 18% circa.
- l'impossibilità di quantificare in anticipo il prezzo offerto in un qualsiasi momento dei 5 anni volendo/dovendo liquidare prima della scadenza. Il prezzo nel corso dei 5 anni è determinato oltre che dal sottostante, dalla volatilità, dai dividendi attesi, dai tassi di interesse: insomma, dire a priori quanto potrà ricavare dalla vendita anticipata da un Twin Win è cosa assai ardua.

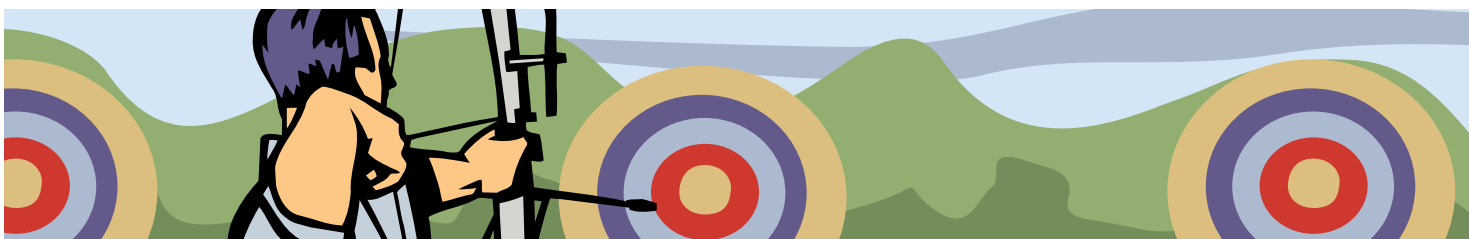
Questi appena descritti sono problemi comuni a tutti i certificati, pertanto riteniamo interessante e innovativa la formula proposta e oltretutto pensiamo che anche nel corso dei 5 anni, si possa attuare una strategia di copertura accessoria al prodotto per salvaguardare o blindare il guadagno potenzialmente ottenuto.

L'OFFERTA DI TWIN WIN IN ITALIA

Al momento in cui scriviamo sono 13 i certificati Twin Win a disposizione degli investitori italiani. Non tutti sono quotati, anzi, in realtà soltanto due hanno già ottenuto la quotazione al Sedex.

Sal. Oppenheim

CENTRA IL TUO OBIETTIVO



Con i certificati di investimento di Sal. Oppenheim fai centro per raggiungere i tuoi obiettivi e accrescere il tuo capitale. Sal. Oppenheim è la più grande banca privata europea, premiata in numerose occasioni per le sue innovazioni finanziarie. Nel 2006 Sal. Oppenheim è stata insignita per la seconda volta in tre anni del rinomato

premio tedesco "Goldener Bulle" (Toro d'oro) assegnato per il prodotto più innovativo: il TWIN WIN. Scegli per il tuo portafoglio tra i nostri certificati: TWIN WIN, PROTECT Bonus, Discount, Express Bonus, Cash Collect ed Equity Protection. Trova la soluzione ideale per ogni condizione di mercato e obiettivo di rendimento.

numero verde 800 782 217 • www.oppenheim-derivati.it • derivati@oppenheim.it

CECE INDEX La composizione dell'indice

Il CECE INDEX (versione in Euro dell'indice "CECE Composite") è composto dalle 29 maggiori azioni dei mercati della Polonia, dell'Ungheria e della Repubblica Ceca.

L'indice ha esordito alla Borsa di Vienna il quattro gennaio 1999, ed è oggi quotato in euro, dollari e nelle valute nazionali dei rispettivi mercati di riferimento. Il CECE è un indice di performance composto oggi da 29 titoli, ciascuno dei quali non può avere un peso percentuale maggiore del 25% all'interno del mercato di appartenenza, è un indice di tipo variabile in termini di numero dei componenti, e viene classificato secondo la capitalizzazione del libero flottante. L'indice viene riesaminato nella sua composizione ogni trimestre.

I primi 3 titoli di ciascun Paese di appartenenza che compongono l'indice CECE al 30 maggio sono: (vedi tabella)

ANDAMENTO INDICE CECE

Dai 765,31 punti del quattro gennaio 1999, l'indice CECE è cresciuto come tutti i mercati azionari, in particolare quelli emergenti, nel periodo 1999-2001. Il violento calo dopo il marzo 2001 ha coinvolto anche il CECE, portandolo ai minimi assoluti a 646 punti. Da quel momento -come si vede dal grafico- la crescita di questo indice è stata esponenziale e progressiva. (grafico basso sx)

L'ECONOMIA DEI PAESI DI RIFERIMENTO DEL CECE

Polonia

Stato dell'Europa Centrale con 38,2mln di abitanti, la Polonia, ha vissuto nel corso degli ultimi anni una crescita economica importante. Nel 2005 il PIL ha registrato una crescita del 3,2% e la previsione per il 2006 è del 4,6%. Il tasso di inflazione si attesta al 2,1% nel 2005 e per l'anno in corso è previsto che si attesti all'1,5%. (Graf basso dx)



| PRINCIPALI TITOLI CECE INDEX | | |
|------------------------------|------------------|-------|
| Paese | Titolo | Peso |
| Repubblica Ceca | ERSTE Bank | 7,68% |
| | CEZ | 7,11% |
| | CESKY TELECOM | 5,01% |
| Ungheria | MAGYAR OLAJ GAZI | 5,29% |
| | OTP BANK | 4,62% |
| | RICHTER GEDEON | 4,17% |
| Polonia | TELEKOM POLSKA | 9,64% |
| | PKN ORLEN | 8,37% |
| | KGHM | 7,46% |

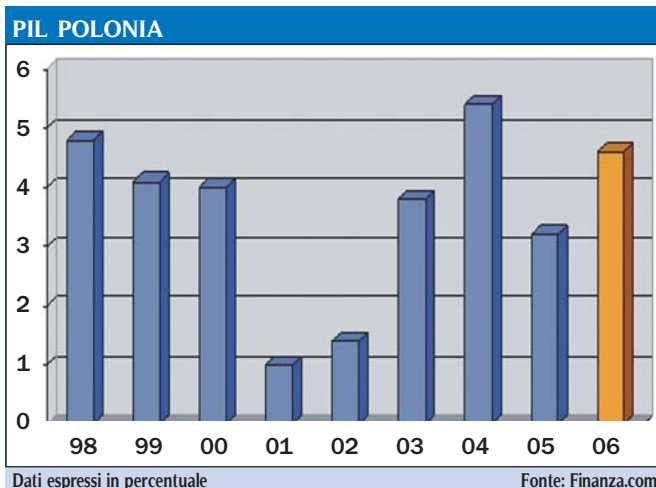
Si stima che il costo del lavoro medio crescerà in Polonia- nel periodo 2002-2007- da 3 euro a circa 4,2 euro per ora. Una rapida crescita della produttività del lavoro dovrebbe però equilibrare questo fenomeno. La Polonia potrà migliorare la propria competitività nell'Europa Centrale visto che l'incremento dei costi del lavoro sarà molto più accentuato in Ungheria e Repubblica Ceca.

La politica monetaria è alla ricerca di un livello dei tassi di interesse che da un lato freni l'inflazione, ma che dall'altro non costituisca una barriera allo sviluppo delle imprese e quindi alla crescita economica. Essendo calata l'inflazione a livelli bassissimi, negli ultimi 2 anni ci sono state diverse riduzioni dei tassi da parte della Banca centrale della Polonia (tasso di sconto sceso dal 6,75% del 2002 al 4% del 2006). Visto la condizione attuale di uno zloty forte sono possibili ulteriori riduzioni.

Il deficit è invece la nota dolente in quanto supera nettamente il 3% ammesso dall'UE.

Ungheria

La Repubblica d'Ungheria è abitata da circa 10 milioni di abitanti, e la crescita economica è meno marcata di quanto si è detto per la Polonia. Il PIL nel 2005 si è attestato al 4,2% ma il tasso di

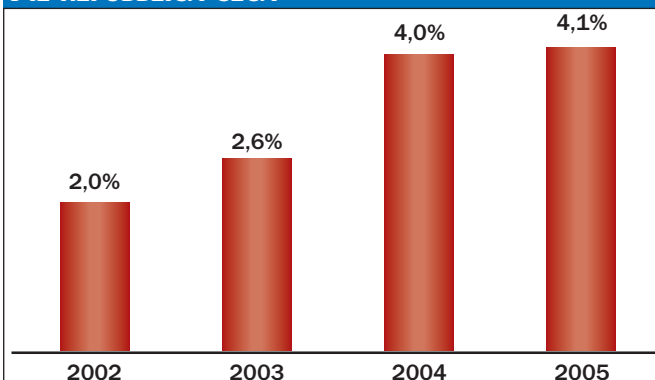


PIL UNGHERIA



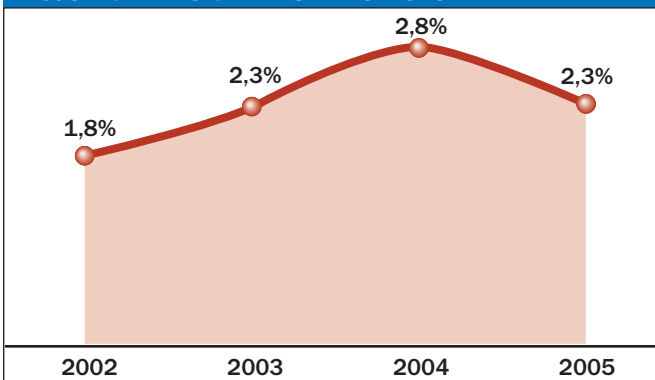
Dati espressi in percentuale

PIL REPUBBLICA CECA



Dati espressi in percentuale

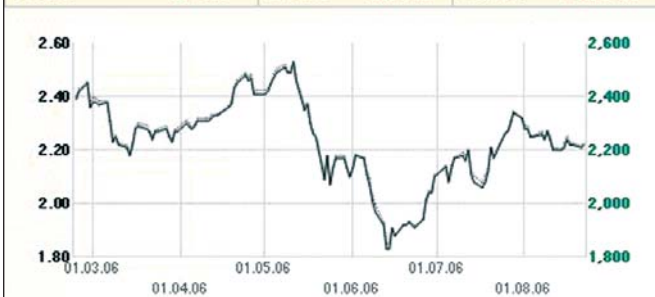
TASSO INFLAZIONE REPUBBLICA CECA



Dati espressi in percentuale

PERFORMANCE CECE CERTIFICATE

| | | | | | |
|--------------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 1 Settimana: | +0,45% | 1 Mese: | +2,30% | 3 Mesi: | +6,22% |
| 6 Mesi: | -7,11% | 9 Mesi: | +7,77% | 1 Anno: | +14,43% |



Dati espressi in euro

Fonte: ABN Amro Markets

inflazione è ancora alto nonostante si sia quasi dimezzato rispetto al 2004 (3,6% contro il 6,8%). (graf 1)

Anche la disoccupazione preoccupa parecchio gli economisti, con un dato in salita, dal 7,2% del 2005 al 6,3% fatto registrare nel 2004, ma ciò che risalta maggiormente è il rapporto deficit-pil al 6,1%, chiaramente molto oltre i parametri fissati dall'UE.

Repubblica Ceca

Sono poco più di 10 milioni gli abitanti della Repubblica Ceca, paese in decisa crescita economica dopo la fase recessiva protrattasi fino alla fine degli anni novanta. La crescita del PIL nel 2005 e il calo costante dell'inflazione sono elementi positivi per l'economia di questo paese. (graf 2 e 3) Tra le note dolenti, anche in questo caso si evidenzia un tasso di disoccupazione sopra il 7,4%, ma in netto miglioramento rispetto agli anni precedenti.

I CERTIFICATI

L'offerta di certificati per seguire il CECE è rappresentata ad oggi da un Benchmark di ABN AMRO e da un Equity Protection di Deutsche Bank.

Il Certificato di Abn Amro è un Index Certificate, ossia replica fedelmente l'andamento del sottostante senza effetto leva né opzioni accessorie. Acquistare un Index certificate quindi, equivale ad acquistare il sottostante. (Grafico 4)

SCHEDA ANALITICA

| | | | |
|--------------|-------------------|----------------------|--------------|
| Tipo: | Certificate Index | Parità: | 1000:1 |
| Sottostante: | CECE Index | Massimo storico: | 2,55 euro |
| Valuta: | Euro | Minimo storico: | 1,75 euro |
| Emissione: | 20.06.2005 | Codice Isin: | NL0000194876 |
| Scadenza: | 18.06.2010 | Codice alfanumerico: | N19487 |

La performance a 6 mesi non è certo confortante, ma c'è da considerare che il mercato azionario globale è cresciuto a ritmi molto sostenuti negli ultimi 3 anni. Pertanto anche questo indice necessita a nostro modo di vedere di una pausa di consolidamento, di una correzione tecnica.

E' noto che quando si avviano gli storni, i mercati più esposti sono quelli emergenti. Quindi ci sentiamo di consigliare prudenza nello scegliere il momento di ingresso. L'offerta di Deutsche Bank riguarda invece un certificato a capitale protetto con cap. Si tratta quindi di un certificato che segue quasi linearmente il sottostante con una protezione totale del capitale investito (a scadenza) con un limite ai guadagni (fissato al 30%). La scadenza è lunga, maggio 2011, e quindi il 30% rappresenta un 6% semplice annuo. Per questo certificato non è ancora stata disposta la quotazione al Sedex. Quindi un eventuale acquisto va fatto tramite i canali distributivi classici utilizzando il codice ISIN.

SCHEDA ANALITICA

| | | | |
|--------------|-----------------------|----------------------|--------------|
| Tipo: | Equity Protection Cap | Parità: | 0,4588 |
| Sottostante: | CECE Index | Massimo storico: | 97,92 euro |
| Valuta: | Euro | Minimo storico: | 97,12 euro |
| Emissione: | 29.05.2006 | Codice Isin: | DE000DB462Z4 |
| Scadenza: | 30.05.2011 | Codice alfanumerico: | DB462Z |

Cresce il numero delle emissioni Il Dj Eurostoxx 50 resta il preferito

NUOVE EMISSIONI AL 12 SETTEMBRE 2006

| NOME | EMITTENTE | SOTTOSTANTE | FASE | DATA | CODICE ISIN | CARATTERISTICHE |
|-------------------|------------------|-----------------|--------------|---------------|--------------|--|
| bonus | Deutsche Bank | Dj Eurostoxx50 | collocamento | Fino 26.09 | DE000DB471Z5 | Bonus 114%;barriera 75%; |
| Certificate | Abn Amro | Amex Gold Bugs | collocamento | Fino 29.09 | NL0000705044 | Certificate su indice settore oro |
| Protect Bonus | Sal Oppenheim | Nikkei225 | negoziazione | Dal 07.09 | DE000SBL2BN9 | Bonus 130%, barriera 70%; scadenza 5 anni |
| Cash Collect | Sal oppenheim | Dj Eurostoxx50 | Negoziazione | Dal 07.09 | DE000SAL9CC6 | Cedola annuale 9%; barriera 70%;scadenza 4 anni |
| Equity Protection | Unicredito | vari | negoziazione | Dal 07.09 | | 14 certificati Protezioni totali e 50% |
| Discount | Unicredito | vari | negoziazione | Dal 07.09 | | 6 certificati con scadenza ad un anno |
| Super Stock | Unicredito | vari | negoziazione | Dal 07.09 | | 6 certificati su titoli italiani |
| Turbo/Short | Unicredito | Dax e s&p/mib | negoziazione | Dal 06.09 | | 8 leverage per ciascun indicecon scadenza 3 mesi |
| Minifutures | Abn Amro | Cambio euro/yen | negoziazione | Dal 06.09 | | Prima emissione su yen.6 minifutures |
| Twin Win | Società Generale | Nikkei225 | negoziazione | Dal 07.09 | XS0258238343 | Barriera 55% scadenza 5 anni |
| Express Bonus | Sal Oppenheim | S&p/mib | collocamento | Fino al 29.09 | DE000SAL88E1 | Rimborso anticipato cedola 10% |
| Equity Protection | Deutsche Bank | Dj Eurostoxx50 | collocamento | Fino al 22.09 | | Protezione e partecipazione 100% |
| Twin&Go 2 | Societe generale | Dj Eurostoxx50 | collocamento | Fino al 06.10 | XS0264304451 | Rimborso anticipato 7% e barriera 50% |
| Doppia opzione | Abn Amro | Paniere indici | collocamento | Fino al 27.09 | XS0256308072 | Obbligazione strutturata minimo 5% |

E' davvero ricca la prima tabella delle nuove emissioni del Certificate Journal. In una settimana 14 emissioni, 5 emittenti interessati e ben 58 certificati tra investment e leverage. Il sottostante preferito è ancora una volta il Dj Eurostoxx50, su cui è possibile investire con un Bonus, un certificato a capitale protetto, un certificato con cedola annua ed un Twin&Go: ce n'è davvero per tutte le esigenze. Così come tra i nuovi sottostanti, evidenziamo due nuovi ingressi nel mondo dei certificati: Abn Amro propone l'indice Amex Gold Bugs,

che consente di puntare sulle aziende impegnate nell'estrazione dell'oro e soprattutto i primi certificati con leva per seguire il cambio euro/yen: da mesi hanno ormai grosso seguito i certificati sull'euro/dollaro, sia per trading che per copertura. Dal 07 settembre è così finalmente possibile seguire anche l'evoluzione del cambio giapponese.

Importante emissione in termini di tipologia e di quantità per Unicredito, che porta da sola 44 certificati sul mercato questa settimana. Infine, da seguire la quotazione del Twin Win sul Nikkei di

Sg, con barriera in area 8000 punti, e il collocamento di un Express Bonus di Sal oppenheim sull'indice italiano, con il 10% di possibile rimborso ad un anno.

Ricordiamo in questi primi numeri del certificate Journal che per tutte le emissioni è possibile conoscere maggiori dettagli, codici e valutazioni sul nostro sito www.certificatiederivati.it nel quale è tra l'altro disponibile il maggior database italiano del segmento certificates, con quasi 1000 strumenti censiti ed inseriti.

Pierpaolo Scandurra



Il petrolio torna in altalena

Negli ultimi anni le materie prime hanno guadagnato il centro della scena nei mercati finanziari di tutto il mondo. Gli incrementi di prezzo da esse registrati in un sistema globale dove la domanda cresce a ritmi che l'offerta fatica a mantenere, se da un lato creano problemi come l'aumento dell'inflazione e dei costi che imprese e consumatori devono sostenere, dall'altro offrono un'interessante opportunità di investimento che può essere sfruttata grazie ai sempre più numerosi strumenti finanziari accessibili anche al risparmiatore "tradizionale".

Tra le commodity quella che riveste la maggiore importanza e che negli ultimi anni ha creato le maggiori preoccupazioni nei Paesi ad alto tasso di industrializzazione è il petrolio, fonte di energia per eccellenza nonché materia prima indispensabile per la produzione di un gran numero di prodotti chimici e non (tra i quali la plastica). Il petrolio è la materia prima più scambiata sulle piazze finanziarie internazionali, nonché quella maggiormente tenuta sotto osservazione per gli immediati effetti che le fluttuazioni del suo prezzo sortiscono sui mercati.

L'incremento esponenziale subito dai prezzi dell'oro nero è ben sintetizzato dal confronto tra il costo di un barile (unità di misura che corrisponde a circa 160 litri) nel 1999, quando si arrivò a toccare un minimo intorno ai 10 dollari, e i livelli attuali nei pressi di quota 70 con punte che hanno sfiorato gli 80 dollari. A spingere i prezzi l'equilibrio precario tra una domanda in costante e forte crescita, anche per il tumultuoso svi-

luppo di nazioni di recente industrializzazione come Cina e India, e un'offerta produttiva ormai vicina ai suoi limiti strutturali e concentrata in paesi politicamente instabili. La conseguenza è che qualsiasi interruzione nella produzione e nella fornitura del petrolio, dovuta a terrorismo, tensioni internazionali, fenomeni meteorologici eccezionali, oltre ad avere una probabilità elevata, provoca un immediato balzo nelle quotazioni del barile. A questo si aggiunge poi la speculazione, che tende ad amplificare i movimenti di prezzo.

I principali mercati di negoziazione dei contratti future sul petrolio sono l'Ipe di Londra e il Nymex di New York dove vengono fissati prezzi che rappresentano un benchmark di riferimento a livello internazionale. Il petrolio di riferimento è il Brent del Mare del Nord per Londra e il Light sweet crude per New York, petrolio di qualità migliore, a basso contenuto di

Sal. Oppenheim
BANCA PRIVATA DAL 1789

| Prodotto | Sottostante | Bonus | Livello di protezione | Strike | Scadenza |
|----------------------|------------------|-------|-----------------------|-----------|-----------|
| PROTECT Bonus | DJ EURO STOXX 50 | 120% | 2,212.70 | 3,161.00 | 8/16/2009 |
| PROTECT Bonus Quanto | Nikkei 225 | 130% | 10,349.00 | 14,784.29 | 2/18/2011 |

| Prodotto | Sottostante | Leva | Livello di protezione | Strike | Scadenza |
|-----------------|------------------|------|-----------------------|-----------|-----------|
| TWIN WIN | S&P/MIB | 150% | 21,235.80 | 35,393.00 | 6/16/2011 |
| TWIN WIN Quanto | DJ EURO STOXX 50 | 150% | 2,712.23 | 3,874.61 | 8/19/2011 |

| Prodotto | Sottostante | Cedole | Livello di protezione | Strike | Scadenza |
|---------------|------------------|-------------|-----------------------|-----------|-----------|
| Express Bonus | S&P/MIB | 110% - 118% | 28,314.40 | 35,393.00 | 6/20/2011 |
| Express Bonus | DJ EURO STOXX 50 | 110% - 118% | 3,071.92 | 3,839.90 | 4/29/2011 |

[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

TWIN WIN su WTI Oil Goldman Sachs
 ISIN: GB00B14W8B52
 sottostante: Light Sweet Crude Oil
 Scadenza: 30/6/2011
 Partecipazione: 120%
 Barriera: 60%

il mercato e difficile da oltrepassare al ribasso considerando le tensioni internazionali sempre in agguato, la stagione degli uragani non ancora conclusa e la possibilità che l'Opec -il cartello dei principali produttori mondiali- intervenga con una riduzione della propria produzione se il prezzo del barile dovesse scendere ancora.

zolfo, che permette di ottenere rendimenti più elevati e prodotti di qualità più raffinata. Mille barili rappresentano la dimensione tipica del contratto future sul crude oil, scambiato in dollari. Oltre a Brent e Light crude esistono numerose altre qualità di petrolio trattate sul mercato (oltre 150) ma sono i primi due a fornire il metro di raffronto per le quotazioni dei petroli meno raffinati. Gli strumenti a disposizione di chi voglia investire in oro nero vanno dai più complessi e rischiosi future, ai covered warrant, ai leverage e investment certificate che hanno reso possibile prendere posizione su questi mercati anche all'investitore più tradizionale.

Le quotazioni del Light crude al Nymex si sono portate, all'inizio del mese di settembre, appena al di sotto della soglia dei 70 dollari al barile dopo una discesa iniziata dai massimi storici stabiliti a metà luglio a quota 78,40 dollari al barile. L'area dei 68/70 dollari appare molto importante per



ABN·AMRO

| TIPOLOGIA | Nome | STRIKE | STOP LOSS | LEVA | PREZZO AL 12.09.06 |
|--------------|--|---|-----------|-------|-----------------------|
| Mini Future | EURO/YEN Future MINI Long | 135,0469 | 137,7 | 11,66 | 0,89 |
| Mini Future | EURO/YEN Future MINI Short | 180,9441 | 157,78 | 11,16 | 0,85 |
| TIPOLOGIA | Nome | SOTTOSTANTE | | | PREZZO AL 12.09.06 |
| Certificates | Certificate sull'India | S&P Custom/ABN Amro India ADR/GDR Total Return Index | | | 108 |
| Certificates | Certificate sull'acqua | S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks Index | | | 104,2 |
| Certificates | Certificate sui Biocombustibili | ABN AMRO Biofuels Index® Total Return | | | 90,2 |
| Certificates | Certificate sull'energia rinnovabile | S&P Custom/ABN AMRO Total Return Clean Renewable Energy Index® | | | 92,8 |

[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

Oggi trivello.



Certificates sul petrolio.

Per accedere al mercato dell'energia da professionista, scegli tra i prodotti d'investimento targati ABN AMRO secondo il tuo orientamento al rischio. Puoi diversificare in modo facile ed economico (anche meno di 100 Euro) il tuo portafoglio con i Benchmark Certificates che replicano l'andamento del future sul Petrolio WTI oppure con i MINI Futures Certificates che consentono con effetto leva di avvantaggiarsi della crescita (MINI Long) o della discesa (MINI Short) del sottostante. E, se vuoi, ci sono anche Certificates su biocombustibili, energia rinnovabile, gas naturale, combustibile da riscaldamento. Gli strumenti sono tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia. La liquidità è garantita da ABN AMRO.

| Nome | Codice ISIN | Scadenza |
|-------------------------------------|--------------|------------|
| WTI Petrolio Benchmark Certificates | NL0000472090 | 18.06.2010 |

| Nome | Codice ISIN | Strike | Stop Loss | Leva | Scadenza |
|-------------------------|--------------|----------|-----------|-------|------------|
| WTI Petrolio MINI Long | NL0000043537 | 61,8003 | 67,92 | 12,60 | 15.12.2006 |
| WTI Petrolio MINI Long | NL0000043545 | 56,6684 | 62,28 | 6,42 | 15.12.2006 |
| WTI Petrolio MINI Long | NL0000043552 | 51,536 | 56,64 | 4,30 | 15.12.2006 |
| WTI Petrolio MINI Short | NL0000043560 | 93,0544 | 83,82 | 2,59 | 15.12.2006 |
| WTI Petrolio MINI Short | NL0000618205 | 102,6084 | 92,43 | 1,89 | 16.12.2010 |
| WTI Petrolio MINI Short | NL0000618197 | 97,6424 | 87,95 | 2,20 | 16.12.2010 |
| WTI Petrolio MINI Short | NL0000618189 | 90,6901 | 81,69 | 2,85 | 16.12.2010 |

Dati aggiornati all'11.09.2006.

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base dei Certificates scaricabile dal sito oppure richiedibile al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Il sottostante è denominato in Dollari: occorre pertanto considerare anche il rischio di cambio.

Per maggiori informazioni:
www.abnamromarkets.it

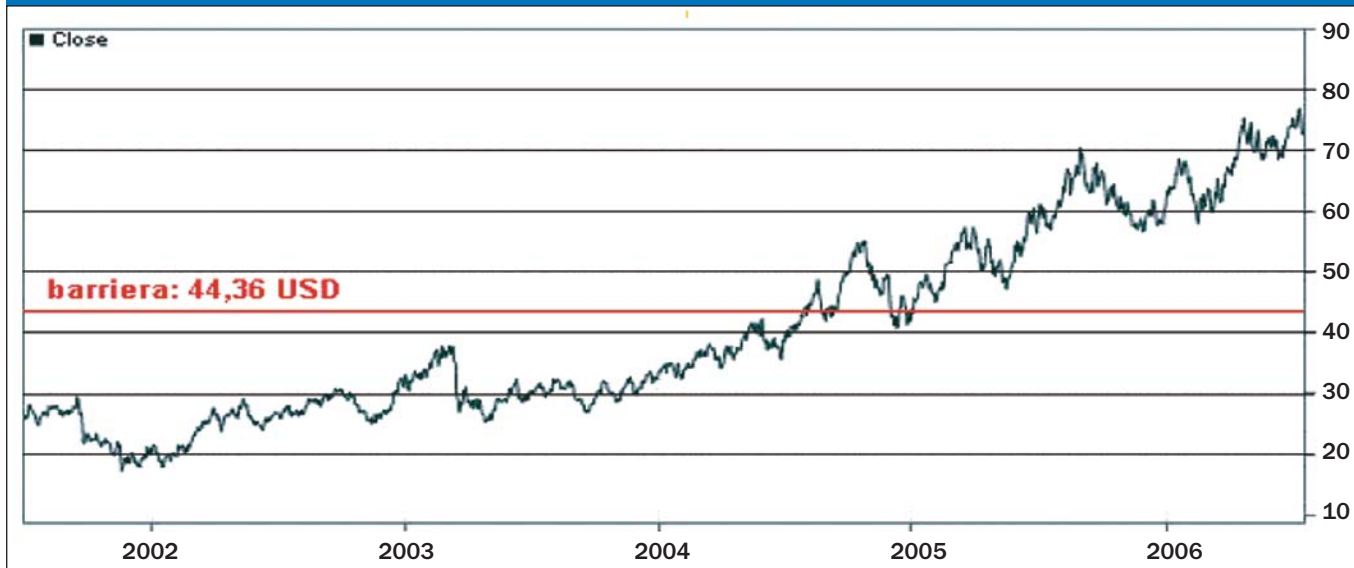
Numero Verde **800 920 960**
info@abnamromarkets.it

Making more possible



ABN·AMRO

GRAFICO PETROLIO CON INDICAZIONE BARRIERA



Dati espressi in USD

Fonte: Finanza.com

PETROLIO

Per seguire l'andamento del Petrolio, sono disponibili sul mercato italiano vari certificati con leva o senza. Quelli con leva consentono di speculare a breve su un sottostante già di per sé volatile. Quelli senza leva seguono in maniera lineare i corsi, e su entrambi i costi di rollover si fanno sentire.

Per chi vuole qualcosa di diverso, Goldman Sachs ha realizzato il mese scorso una vera e propria novità: un TWIN WIN (di cui abbiamo parlato nell'approfondimento della settimana), per la prima volta su un future, e precisamente sul Crude Oil WTI.

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Emissione del 30.06.2006 e investimento nel Petrolio Wti con durata quinquennale. Alla scadenza, in caso di movimenti al rialzo del future sul petrolio, l'investitore partecipa in modo più che proporzionale a questo rialzo con un tasso di partecipazione del 120%.

Mentre in caso di ribassi del petrolio, il certificato paga la performance negativa come se fosse una performance positiva, a patto che il sottostante non abbia mai violato la barriera al 60% nel periodo di riferimento, altrimenti diventa un certificato di tipo benchmark.

La barriera è posta al 60% del livello di emissione, pari a 73,93 dollari, quindi a 44,358 dollari passa il confine tra una perdita che si trasforma in guadagno e una perdita che resta tale.

Il certificato è di tipo Quanto, cioè non risente del rischio di cambio, essendo il sottostante del certificato, il contratto future sul petrolio -WTI Oil - o Light Sweet Crude Oil, quotato al Nymex, espresso in dollari.

IL ROLLOVER

Il WTI Oil future, cioè il Light, Sweet Crude Oil Future "WTI - Oil" (Generic Front-Month Future) quotato sul NYMEX (New York Mercantile Exchange) si riferisce al contratto future con scadenza più ravvicinata, che viene sostituito ogni mese dopo l'ultimo giorno di negoziazione dello stesso con il contratto future con la scadenza più vicina.

IL PAYOUT

Il payout (rimborso a scadenza) avviene come tutti i Twin Win nel seguente modo:

- se a scadenza la performance del sottostante è positiva, si riceve il 120% della performance sui 100 euro di emissione
- se a scadenza la performance del sottostante è negativa, e non è MAI stata violata la barriera, posta al 60% del prezzo di emissione, si ottiene la performance assoluta e quindi un -35% del petrolio si trasforma in un +35% sui 100 euro di emissione
- se a scadenza la performance del sottostante è negativa ed

Deutsche Bank



| Tipologia | Sottostante | Partecipazione | Livello di protezione | Bonus | Bid/Ask al 12.09.06 |
|-------------------|-----------------|----------------|-----------------------|-------|---------------------|
| Equity Protection | S&P MIB | 100% | 100% | NA | 112,95-113,00 |
| Outperformance | Mediaset S.p.A. | 140% | NA | NA | 8,91-8,93 |
| Bonus | EURO STOXX 50 | NA | NA | 112% | 103,96-104,46* |
| PEPP | S&P MIB | 150% | NA | NA | 98,65-99,15* |
| Twin Win | NIKKEI 225 | 100%-100% | NA | NA | 101,88-102,38* |
| Outperformance | ENI S.p.A. | 200% | NA | NA | 22,37-22,40* |

* Il prezzo dello strumento non si riferisce a quotazioni ufficiali di mercato, in quanto lo strumento non risulta momentaneamente quotato per l'adempimento dei tempi tecnici necessari richiesti da Borsa Italiana S.p.A.; si riferiscono quindi a prezzi indicativi di mercato grigio che Deutsche Bank si impegna ad esporre per garantire costantemente la liquidità dei propri certificati, precedentemente all'ammissione a quotazione.

[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

è stata violata la barriera, il certificato diventa come un benchmark, e quindi si partecipa linearmente alla performance. Un -50% si trasforma in un -50% sui 100 euro di emissione. Se però si recupera il prezzo di emissione dopo aver violato la barriera, si può godere della performance aumentata del 120%.

Il certificato è quotato al Sedex, e quindi è negoziabile in qualsiasi momento. Ma come per gli altri Twin Win, può accadere di non trovare il prezzo atteso in base alla performance del petrolio.

VALUTAZIONE

Della tipologia di certificato abbiamo parlato più volte e riteniamo il prodotto molto interessante anche se le perplessità ci sono e riguardano la lunga scadenza, l'incognita del prezzo durante i 5 anni, la barriera che ci abbandona proprio nel momento peggiore, e quindi nessuna garanzia di salvaguardare il capitale. In questo caso se non altro non si rinuncia ai dividendi.

Nel caso specifico riteniamo che il Petrolio WTI sia cresciuto moltissimo e sia sicuramente rischioso mettersi uno stop loss al 40% che determina in maniera così importante l'investimento. Viceversa possiamo dire che investire sul Petrolio WTI ed avere la possibilità di guadagnare anche in presenza di uno storno significativo non è cosa semplice se non si usa il

future. Il certificato imporrà senz'altro dei costi di rollover, ma di questo parleremo nei prossimi mesi.

L'andamento grafico del Petrolio WTI negli ultimi anni non lascia spazi a dubbi: il certificato finora avrebbe reso molto in termini di performance assoluta visto che MAI si è verificato un calo del 40% in questi anni. E pensare ad un ritorno ai 44 dollari adesso appare molto difficile. Ma prevedere cosa accadrà nei prossimi 5 anni è arduo. Un investimento nel certificato potrebbe essere a parer nostro ottimale per una buona diversificazione in un portafoglio di lungo termine, ma ci permettiamo di consigliare di valutare una pronta copertura in opzioni o future nel caso in cui lo scenario dovesse iniziare a peggiorare drasticamente.

Infatti se non si potrà uscire dal certificato per prezzi troppo bassi, si porrà almeno un limite al danno lasciandosi intatte le possibilità di recupero fino a scadenza.

Il primo mese sui book denota una decisa tenuta del certificato in area di prezzo nominale a fronte di un sottostante che ha ceduto quasi un 7%. Questo dato è utile per comprendere le dinamiche dei prezzi nel corso della vita del Twin Win: nella fase iniziale, i movimenti del sottostante vengono recepiti in maniera poco reattiva dal certificato.

Una bella novità adatta però ad investitori molto smaliziati e preparati.



Puntare in alto anche quando il mercato va in ribasso.

SG Twin Win Certificate

Beneficiare dei rialzi dell'indice NIKKEI 225

SG Twin Win Certificate consente di seguire i rialzi dell'indice Nikkei 225. A scadenza il 26/07/2011 viene rimborsata la performance, se positiva, dell'indice Nikkei 225.

Approfittando anche dei ribassi consistenti del mercato

SG Twin Win Certificate offre, allo stesso tempo, la possibilità di avvalersi di flessioni anche consistenti del mercato. A scadenza, se durante la vita del Certificate non è mai stata toccata la barriera posta al 55% del valore di chiusura dell'indice Nikkei 225 al 26/07/2006, viene rimborsato un rendimento positivo equivalente alla performance negativa realizzata dall'indice Nikkei 225.

SG Twin Win Certificate su Nikkei 225 è quotato sul mercato SeDex di **Borsa Italiana** e la sua **liquidità è garantita da Société Générale**.



Per maggiori informazioni:



www.certificate.it

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Foglio Informativo Analitico e il prospetto informativo disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - Via Olona, 2 20123 Milano e gli intermediari che distribuiscono il prodotto.

Intervista a Salvatore Miserendino, sulla politica di prodotto dell'emittente olandese...

Abn Amro ha introdotto sul mercato italiano una gamma di 25 commodity certificates ed è stata la prima emittente a dedicarsi a questo importante segmento di mercato. A qualche mese di distanza dall'emissione, come può definire la risposta del pubblico?

SALVATORE MISERENDINO
HEAD OF STRUCTURED PRODUCTS FOR ITALY
ABN AMRO

L'interesse da parte del pubblico è stato molto elevato sin dall'emissione ed è cresciuto anche ultimamente. Lo dimostra il Road Show condotto da ABN AMRO in Italia. La risposta all'evento è stata enorme, 16 città visitate dal 4 maggio al 1 giugno e più di 1800 adesioni. Gli investitori sono sempre più alla ricerca di maggiori informazioni sulle Commodity e ABN AMRO cerca di offrire tutti i mezzi, oltre ai prodotti, tramite cui approfondire il livello di conoscenza in materia, come ad esempio la Newsletter, il sito Internet e il Road Show. Le commodity sono senza dubbio un'asset class di fondamentale importanza nell'universo di investimento e costituiscono un importante mezzo di diversificazione di portafoglio.

■ **Per i certificati su commodities si parla di rollover per il passaggio da una scadenza all'altra. Questo processo è automatizzato. Esattamente quando accade?**

Per rollover si intende esattamente la sostituzione del future in prossimità di scadenza con quello a scadenza successiva. Il timing dell'operazione varia da sottostante a sottostante: ogni future su commodity ha, infatti, un suo ciclo prestabilito. Ad esempio, il future su Petrolio WTI effettua il rollover mensilmente, mentre i metalli hanno un timing trimestrale (marzo-giugno-settembre-dicembre). Ogni rollover effettuato, come qualsiasi altra informazione, è sempre riportata sul

sito internet www.abnamromarkets.it.

■ **Nel sito Abn Amro, appare la voce partecipazione nei certificati senza leva su commodities. Cosa si intende con questo termine?**

La partecipazione equivale alla parità del Certificate. Nel passaggio da un future all'altro può accadere che i due future, quello in scadenza e quello successivo, abbiano due prezzi differenti. Per non creare discontinuità - salti -

di prezzo al momento del rollover, la parità del Certificate viene aggiustata di conseguenza. Il passaggio non comporta né un guadagno né una perdita per l'investitore che ha in portafoglio il Certificate; anzi, evita delle variazioni di prezzo ingiustificate.

■ **Il certificato sul Gas Naturale ha oggi una partecipazione del 70%. In meno di un anno si è perso quindi il 30% circa sulla parità. Come si può ancora definire un certificato che si comporta così, un benchmark che replica fedelmente il sottostante?**

Il cambio della parità durante la vita di un Certificate è inevitabile data la presenza di un future come sottostante al prodotto. Vorrei sottolineare come questo cambiamento non

comporta una perdita/guadagno per l'investitore. Chi compra il Certificate oggi si trova con un prodotto, sempre con leva 1, che replica il sottostante con un rapporto 1:0.7 (ad ogni rialzo del sottostante dell'1%, si ha un incremento nel prezzo del Certificate dello 0.7%). Tuttavia, si tratta sempre di un Certificate a leva 1, ma con una parità inferiore all'unità.

■ **Abbiamo notato nelle ultime emissioni una decisa sterzata verso i Paesi dell'America Latina e aree periferiche. Perché questa scelta?**

L'America Latina e l'Asia sono sempre stati paesi difficilmente accessibili da parte degli investitori privati, a causa di barriere



Le commodity sono una asset class di fondamentale importanza e costituiscono un importante mezzo di diversificazione di portafoglio

normativo-regolamentari, informative e di fuso orario. La scelta di emettere tali prodotti è dovuta alla volontà di dare all'investitore privato la possibilità di investire, facilmente, in mercati internazionali e ad alto potenziale di crescita, come Brasile, Messico, Israele, Egitto, etc.

■ **I Certificati su Acqua e Energie Rinnovabili sono una vera innovazione per il mercato italiano. Non è però facile raccogliere informazioni su questi indici. E' previsto un miglioramento dell'informativa per questi indici meno standardizzati?**

Gli indici S&P Custom ABN AMRO sono il frutto di una joint venture tra ABN AMRO e S&P. Sono indici creati ad hoc e calcolati in modo indipendente e trasparente da S&P. Sono pubblicati quotidianamente sul quotidiano MF e la composizione, descrizione (all'interno della relativa Brochure) e il prospetto informativo sono scaricabili direttamente tramite il sito internet www.abnamromarkets.it, alle pagine dedicate. Al momento abbiamo lanciato 4 S&P Custom ABN AMRO: S&P Custom/ ABN Amro Total Return Water Stocks (il sottostante è un paniere di 10 azioni del settore idrico), S&PCustom / ABN Amro Clean Renewable Energy (il sottostante è un paniere di 10 azioni del settore energia rinnovabile), S&P Custom/ ABN

La scelta di emettere prodotti su America Latina e Asia è dovuta alla volontà di dare la possibilità di investire in mercati internazionali ad alto potenziale di crescita

Amro Metal & Mining (il sottostante è un paniere di 30 azioni del settore metalli e minerario), S&P Custom/ ABN Amro India ADR/GDR Total Return (il sottostante è un paniere di 10 ADR/GDR di azioni Indiane). Esistono, senz'altro, sempre spazi di miglioramento nell'informativa al pubblico.

■ **Abbiamo appreso dal mercato che i certificati di segmento B non sono più trattabili dopo le 17:25. Può spiegarci il perché di questa scelta?**

Molti strumenti hanno come sottostante indici/azioni quotati in mercati con differenti fusi orari. Le difficoltà di pricing legate a strumenti con sottostanti quotati in tali mercati hanno indotto Borsa Italiana, dietro richiesta degli emittenti, a escludere tali prodotti dal mercato serale.

■ **I mesi estivi hanno favorito l'emissione di tanti prodotti nuovi e interessanti. Possiamo attenderci ancora qualche importante novità entro l'anno ?**

Non posso sbilanciarmi troppo, comunque posso dire che gli investitori possono ancora attendersi delle novità interessanti nei prossimi mesi, sempre in linea con la capacità innovativa di ABN AMRO.

FOCUS

ABN Amro in pillole

Abn Amro nasce nel 1824 in Olanda e oggi è l'ottava banca europea e la 15esima nel mondo con i suoi 110.000 dipendenti e 3.700 uffici presenti ormai in ben 52 paesi. Svolge attività a livello globale per diverse multinazionali e istituzioni finanziarie ma è alla clientela privata e alle imprese che viene dedicata maggiore attenzione.

E' proprio ai privati che nel 2002 Abn Amro dedica i primi certificati con leva, in un mercato fino a quel momento contraddistinto essenzialmente dall'offerta di covered warrant: TURBO e SHORT. Ben presto questi strumenti entrano a far parte dei portafogli di trader ed investitori, e a distanza di un anno dal lancio consentono alla banca olandese di conquistare il 10% dell'allora MCW.

L'evoluzione dei turbo e short è sempre ad opera di Abn Amro con l'introduzione dei minifutures, prima su indici e successivamente su commodities e tassi di cambio e interesse. Ancora oggi Abn Amro è l'unica emittente di certificati con leva su questi sottostanti.

Oggi Abn Amro si presenta sul Sedex con un'offerta di 209 certificati con leva, suddivisi su decine di sottostanti.

Nel segmento degli investment i numeri non cambiano di molto,

infatti sono 177 i certificati oggi a disposizione di investitori ed istituzioni finanziarie: anche in questo caso, sottostanti difficilmente raggiungibili dagli investitori privati sono stati introdotti ed offerti negli ultimi mesi. Di particolare interesse ed attenzione sono i certificati di stile benchmark sull'acqua, sulle energie rinnovabili, o sui paesi emergenti come ad esempio India, Egitto, Messico, o ancora, per finire alle ultime emissioni, i minifutures sul tasso di cambio euro/yen.

L'attività di Abn Amro in questi anni è stata contraddistinta da una continua ricerca di confronto con gli investitori, veri utilizzatori di questi prodotti: a partire dalla presenza quotidiana sul forum del Finanzaonline fino a giungere ai roadshow: il primo roadshow nel 2004 è stato dedicato allo sviluppo dei minifutures su indici mentre negli ultimi due anni gli eventi si sono concentrati sulle materie prime. Il merito di questa lungimirante e brillante riuscita va senz'altro al management condotto impeccabilmente da anni da Salvatore Miserendino, al quale abbiamo posto qualche domanda sull'attività di market making sui certificati, senza tralasciare l'importante aspetto dei rollover sui minifutures su commodities.