

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Europa dell'Est Certificati emergenti

## Editoriale

**S**ono passati due anni dal 30 dicembre 2004 che viene ricordato come il giorno del livello più alto raggiunto dall'euro sul dollaro americano, a 1,3668. Oggi tornano gli interrogativi legati alle difficoltà che accompagnano una moneta forte: il record dista poco più di due punti percentuali dal minimo di qualche mese fa, in area 1,1650, il rialzo si attesta ad un 15%. Gran parte degli analisti finanziari "vede" un dollaro ancora più debole nei prossimi mesi, ma quel che è certo, è che 15 punti percentuali sono una cifra importante per chi si è avventurato in un investimento in valuta: obbligazioni americane, titoli azionari o più semplicemente certificati su commodity. Qualunque sia stato in questi mesi il rendimento prodotto da queste forme di investimento, è certo che è stato ridotto di ben 15 punti: e se una commodity è in grado di produrre rendimenti tali da sopperire al rischio valuta, altrettanto non si può dire per chi ha puntato su un'obbligazione. Per questo motivo, dove non è possibile investire con lo stile Quanto, è opportuno considerare un'adeguata copertura, parziale o totale, atta

a proteggere l'investimento dalle oscillazioni del cambio: è questo l'argomento a cui abbiamo voluto dedicare il tema d'attualità, alle opportunità offerte dai minifutures e dai certificati di investimento su depositi monetari in valuta (non solo dollaro americano). Di copertura e molto altro ci ha parlato Corrado Palmieri, del Private Wealth Management di Deutsche Bank, nell'intervista settimanale: diversi gli argomenti affrontati con la sapienza e l'esperienza di chi giornalmente si occupa della gestione dei grossi patrimoni dei clienti, per i quali vengono a volte realizzati dei certificati su misura. Tra questi figura anche il Double Win, il primo certificato di investimento italiano che sulla struttura base del Twin Win, offre un guadagno a scadenza in ogni caso grazie all'eliminazione della barriera; barriera che invece resta l'elemento determinante del successo finale dell'Up&Up di Banca Aletti. Due certificati per la bella e la brutta stagione che abbiamo voluto approfondire per fornire all'investitore un'alternativa, valida, all'investimento classico.

Pierpaolo Scandurra

## Contenuti

### Approfondimento

**Up&Up e Double Win**  
I certificati per tutte le stagioni

### Analisi

**Paesi emergenti**  
I certificati sull'Europa che corre

### Nuove Emissioni

**Gli ultimi aggiornamenti**

### Il tema caldo

**Il minidollaro**  
La fase di debolezza della valuta Usa

### Intervista

**Corrado Palmieri**  
Private Wealth Deutsche Bank

## Up & Up e Double Win I certificati per tutte le stagioni

Mancano poche settimane al termine di quest'anno e, volendo assegnare un premio alla proposta maggiormente innovativa in termini di certificati di investimento proposti nel 2006, il Twin Win merita sicuramente il primo posto. Un certificato, ossia uno strumento quotato come una qualsiasi azione, che risolve i complessi problemi di fiscalità che caratterizzano invece gli ETF, replica passivamente l'indice sottostante e costa molto meno di un qualsiasi fondo comune di investimento, che per la prima volta introduce in Italia il concetto di guadagno in due direzioni, sia in caso di rialzo che di ribasso dell'indice sottostante.

Non si tratta di uno short selling e non ha nulla a che fare con una qualsiasi put ma è piuttosto un insieme di opzioni, call e put, che danno vita a un pacchetto ben confezionato in grado di soddisfare le esigenze dell'investitore che abbia aspettative rialziste, stabili o anche moderatamente ribassiste. Due le condizioni da rispettare. Innanzitutto la durata, solitamente pari a cinque anni e che comporta la rinuncia a cinque anni di dividendi (con i quali l'emittente costruisce il certificato stesso), e che implica un investimento di medio termine e poi, in secondo luogo ma non per importanza, il mantenimento di una barriera cosiddetta di protezione.

Come abbiamo avuto modo di osservare in occasione di altri approfondimenti affrontati nei precedenti numeri del Certificate Journal, la barriera in questi strumenti assume connotati determinanti per il successo finale dell'investi-



mento. Se nel corso dei cinque anni tale barriera rimane integra si arriverà vincenti al traguardo finale. Viceversa, nel caso di una discesa fino a toccare questo limite da non valicare, si finisce con il perdere qualsiasi opzione a scadenza e ci si ritrova in un istante ad avere in mano un classico benchmark che replica passivamente l'andamento dell'indice sottostante.

In questi mesi quasi tutti gli emittenti che operano in Italia sul segmento dei certificate hanno proposto agli investitori almeno un certificato Twin Win. La maggioranza ha scelto di conservare il nome originario (originario della Germania, la patria mondiale dei certificati) altri hanno optato per nomi commerciali diversi, quali Twindex, Absolute o Up&Up. Quest'ultimo è il nome che Banca Aletti ha designato per indicare la propria proposta nel segmento dei Twin Win.

Salire quando gli altri scendono è lo slogan che accompagna la campagna di presentazione del certificato di Banca Aletti, un motto che sottolinea la peculiarità del certificato, in grado di produrre un guadagno quando le altre forme di investimento producono una perdita. Il sottostante scelto per la prima emissione di Up&Up è l'indice delle blue chip europee, il Dj Eurostoxx50, il preferito dagli emittenti di investment certificate per il flusso

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 13/12
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	38,73
PROTECT	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	107,14
Bonus Quanto					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 13/12
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	89,90
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	99,02
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 13/12
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	100,99
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	110,33

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

cedolare che garantisce ogni anno, pari a un 3% e con i suoi 89 strike diversi nell'intero segmento. Ed è proprio con i dividendi che Banca Aletti ha costruito questo certificato d'investimento che alla scadenza, fra soli 3 anni (è questa la vera novità) riconoscerà all'investitore un rimborso pari al valore nominale maggiorato della performance assoluta dell'indice, sia in senso negativo che positivo. Ne deriva che un valore di chiusura distante di 28 punti percentuali in positivo o in negativo dal valore di apertura, fissato a 4.027,46 punti, produrrà un rimborso pari a 128 euro. La barriera di protezione, posta al 70% del prezzo di emissione, è stata fissata a 2.819,22 punti.

Nel corso dei 3 anni naturalmente non si dovrà mai registrare una perdita dell'indice superiore ai 30 punti percentuali altrimenti il certificato assumerà le caratteristiche di un benchmark e, in questo caso, una perdita del 28% dell'indice sottostante produrrà un rimborso pari a 72 euro mentre un suo recupero con chiusura al di sopra del prezzo di emissione comporterà un guadagno esattamente in linea con il sottostante.

E' quindi evidente la fondamentale importanza del livello della barriera. Con un livello di emissione che si trova sui massimi degli ultimi 4 anni, questa rischia di essere raggiunta prematuramente se si dovesse verificare un'importante e netta correzione dell'indice.

## UNA SCADENZA PIU' BREVE: TRE ANNI

La principale particolarità delle due emissioni di Up&Up di Banca Aletti è la loro durata più breve. 3 soli anni rispetto ai canonici 5, un aspetto positivo in quanto comporta un impatto minore quanto a dividendi non percepiti e una maggiore disponibilità a impegnarsi su un prodotto che garantisce le opzioni esclusivamente alla scadenza. Per contro, anche per il minore incasso fornito dalle cedole, la protezione è più elevata rispetto alla media dei Twin Win che fin qui sono stati presi in considerazione.

## L'ULTIMO UP&UP DEL 2006

E' in collocamento per tutto il mese di dicembre il secondo Up&Up di Banca Aletti, e per ovvi motivi sarà con tutta probabilità l'ultimo di quest'anno. Dopo l'indice Dj Eurostoxx50 è la volta del domestico S&P/Mib, proposto con una barriera al 75% del prezzo di emissione e una partecipazione al rialzo del 135%. Per una barriera che sale rispetto alla media dei Twin Win aventi come sottostante l'indice italiano, una leva al rialzo più consistente e una durata, anche in questa occasione, limitata a soli tre anni che per un certificato sull'indice italiano vuol dire evitare di regalare quasi 10 punti percentuali di dividendi.

Oggi tintarella energetica.



## Nuovi Theme Certificates ABN AMRO sull'energia solare.

Ancora innovazione finanziaria da ABN AMRO con i Certificates legati ai settori e ai temi più caldi dei mercati mondiali. Da oggi puoi investire facilmente anche sull'energia solare, con i Theme Certificates che replicano l'andamento dell'indice ABN AMRO Total Return Solar Energy. L'indice è un paniere di 10 azioni di società internazionali impegnate nei servizi legati all'energia solare. E, se vuoi, ci sono anche Theme Certificates sull'acqua, sull'energia rinnovabile in generale (idrica, geotermica, eolica, solare e biomasse) e sui biocombustibili. I Certificates ABN AMRO 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
THEME CERTIFICATES SULL'ENERGIA SOLARE	NL0000732261	20.05.2001
THEME CERTIFICATES SULL'ACQUA	NL0000019735	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SULL'ENERGIA RINNOVABILE	NL0000019750	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SUI BIOCMBUSTIBILI	NL0000600237	20.05.2011

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base dei Certificates e le Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Per ogni Theme Certificate qui sopra è prevista una commissione annuale pari ad 1,5 Euro, calcolata però solo in relazione ai giorni di effettivo mantenimento in portafoglio.

Per ricevere le schede prodotto e per maggiori informazioni:

[www.abnamromarkets.it](http://www.abnamromarkets.it)

[info@abnamromarkets.it](mailto:info@abnamromarkets.it)

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



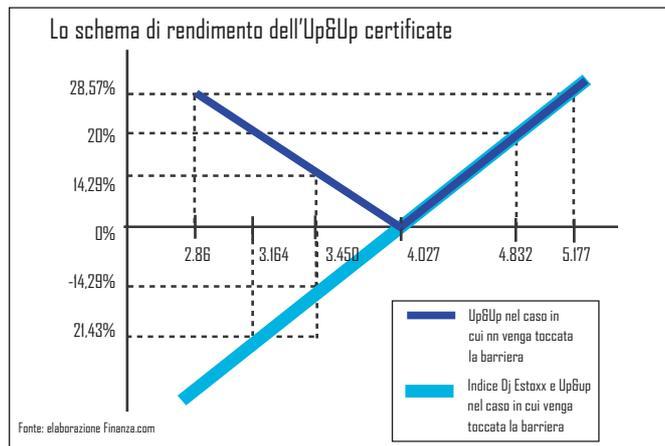
ABN·AMRO

## IL PUNTO TECNICO

Il profilo di investimento degli Up&Up è equivalente a quello di una combinazione di opzioni, come detto in precedenza. Nel dettaglio, la costruzione di questa emissione prevede:

- acquisto di una call con strike price uguale a zero;
- acquisto del 35% di una call con prezzo di esercizio uguale al valore iniziale;
- acquisto di 2 opzioni put down&out con prezzo di esercizio uguale al valore iniziale e con barriera equiva- lente al livello barriera.

L'opzione down & out put corrisponde a un'opzione put con un prezzo di esercizio uguale al valore iniziale e presenta una barriera "disattivante": nel caso in cui la barriera venga raggiunta dal sottostante, l'opzione si estingue e non fornisce più alcuna protezione all'investitore. L'investitore rimane pertanto titolare della sola opzione call con strike uguale a zero nel caso in cui la partecipazione al rialzo sia pari al 100%. Rimane invece titolare dell'opzione call con strike uguale a zero e dell'X della call con strike uguale al valore iniziale, nel caso in cui la partecipazione al rialzo sia



## LA CARTA D'IDENTITÀ DELL'UP&UP

NOME	Up&Up
EMITTENTE	Banca Aletti
CATEGORIA	Strutturati
SOTTOSTANTE	S&P/Mib
EMISSIONE	29 dicembre 2006
SCADENZA	29 dicembre 2009
BARRIERA	75%
PARTECIPAZIONE UP	135%
CODICE ISIN	IT0004149404
QUOTAZIONE	Richiesta al Sedex
COLLOCAMENTO	Fino al 27 dicembre

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 05/12/2006
Parachute	S&P Bric 40	NA	70%	70%	In sottoscrizione
PEPP	Banca Intesa	4.97	75%	135%	5.19-5.22
WAVE Put	DAX	6550	NA	NA	0.074-0.077
Equity Protection	S&P MIB	37864	100%	100%	99.05-99.55
Twin Win	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	96.30-96.80
Tris	DJ Euro 50, Nikkei 225, S&P 500	NA	NA	NA	In sottoscrizione

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

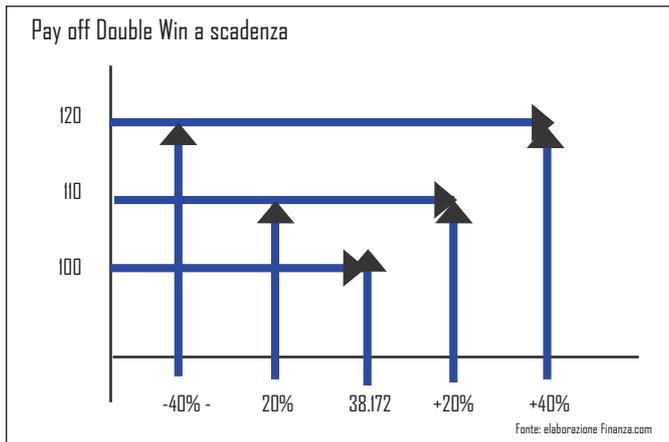
maggiore del 100%. Infine rimane titolare dell'opzione call con strike zero e venditore dell'X% della call con strike uguale al valore iniziale, nel caso in cui la partecipazione al rialzo sia minore del 100%.

Qualora si verifichi l'evento barriera, l'opzione down & out put si estinguerà, non fornendo più all'investitore la possibilità di trarre vantaggio dall'andamento in ribasso del sottostante.

## DOUBLE WIN - IL TWIN WIN SENZA BARRIERA

Della bontà della struttura proposta dal Twin Win parlato diffusamente nei numeri scorsi del Certificate Journal. Il fatto che continuiamo a ritmo serrato le emissioni di questo prodotto è segno inequivocabile che al mercato piace quasi in tutto. Quasi, perché effettivamente, a voler essere molto precisi, il certificato fa sì guadagnare dal ribasso ma solo ed esclusivamente a patto che non venga mai toccata la barriera, una rete di protezione che in realtà si rivela capace di proteggere ben poco considerando la sua peculiarità di sparire proprio quando invece sarebbe necessaria, ossia nelle fasi di perdita pesante.

Proprio per ovviare a tale "difetto" Deutsche Bank ha pensato di introdurre in Italia un certificato che in Germania ha incontrato un discreto interesse pur se con un nome commerciale differente. La struttura del prodotto è parecchio complessa. Nella sua forma originale consiste di un insieme di livelli garantiti, livelli di protezione e partecipazioni up e down. L'abilità dell'emittente tedesca, per quanto riguarda questa emissione, è stata quella di riuscire a concepire un certificato che offre essenzialmente la caratteristica migliore del Twin Win, ossia il guadagno in due direzioni, depurandolo però dell'inutile barriera e quindi dell'opzione che in caso di forte ribasso finisce con il far realizzare una perdita. Guadagno in tutti i casi quindi, grazie a un livello di indice (il sottostante scelto è in questo caso l'S&P/Mib) uguale per strike e livelli di protezione vari. In questo modo è stata modificata la struttura del certificato che nella sua concezione offre guadagno in due direzioni e protezione del capi-



## LA CARTA D'IDENTITÀ DEL DOUBLE WIN

NOME	Double Win
EMITTENTE	Deutsche Bank
CATEGORIA	Strutturati
SOTTOSTANTE	S&P/Mib
SCADENZA	20 dicembre 2011
MULTIPLO	0,00262
STRIKE	38.172
LIVELLO DI PROTEZIONE UP	38.172
LIVELLO DI PROTEZIONE DOWN	38.172
LIVELLO GARANTITO	38.172
PARTECIPAZIONE UP	50%
PARTECIPAZIONE DOWN	50%
CODICE ISIN	DE000DB259Z4
CODICE CED	DB259Z

la doppia vittoria).

Gli scenari di payoff del Double Win:

- a scadenza, se il valore di riferimento finale del sottostante è superiore al livello di protezione up, si ottiene un rimborso pari al livello garantito più la differenza tra il livello di riferimento finale e il livello di protezione up moltiplicata per il fattore di partecipazione up, il tutto moltiplicato per il multiplo;

- a scadenza, se il valore di riferimento finale del sottostante è inferiore o uguale al livello di protezione up e superiore o uguale al livello di protezione down, si ottiene un rimborso pari al livello garantito moltiplicato per il multiplo;

- a scadenza, se il valore di riferimento finale del sottostante è inferiore al livello di protezione down si ottiene un rimborso pari al livello garantito più la differenza fra il livello di protezione down e il livello di riferimento finale moltiplicato per il fattore di partecipazione down e il tutto moltiplicato per il multiplo. Ma come dicevamo, per questa prima emissione, Deutsche Bank ha uniformato tutti i livelli in modo da produrre un guadagno certo in qualsiasi caso.

Per ridurre la struttura e renderla praticabile è stata fissata una partecipazione al rialzo e al ribasso del 50%, quindi la metà di quanto effettivamente l'indice performerà a scadenza. Per capire meglio cosa accadrà a scadenza si parta dal presupposto che lo strike di riferimento è ad un livello di 38.172 punti di indice S&P/Mib. Se alla scadenza ,

*Sal. Oppenheim*

## 10% CHANCE DI CEDOLA PER NATALE IL NUOVO CASH COLLECT PER IL TUO PORTAFOGLIO



- \_\_\_ 10% chance di cedola con indice almeno invariato
- \_\_\_ 5 opportunità periodiche di cedola fino a giugno 2012
- \_\_\_ Protezione del capitale da ribassi fino al 30%\*
- \_\_\_ DJ EURO STOXX 50: il principale indice europeo
- \_\_\_ Solo 100 euro per certificato in sottoscrizione

ISIN: DE 000 SAL 8CC 8

Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le Condizioni Definitive disponibili presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. DJ EURO STOXX 50 è un marchio registrato della STOXX Ltd.

\* Migliorabile al termine del periodo di collocamento

numero verde 800 782 217 • [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • [derivati@oppenheim.it](mailto:derivati@oppenheim.it)



ossia il 20 dicembre 2011 l'indice italiano sarà ipoteticamente a 38.172 punti, si riceverà soltanto il capitale investito, mentre un livello di 53.440 punti (il 40% di rialzo) produrrà un rimborso pari a 120 euro sui 100 investiti (20% di guadagno). In caso di perdita e quindi ipotizzando un valore finale di indice di 22.903 punti (-40%), si riceverà un rimborso di 120 euro sui 100 investiti (il 50% del 40%).

In conclusione è stata dimezzata la partecipazione al rialzo e al ribasso, quindi si guadagna la metà di quanto fa il sottostante ma non c'è più alcuna barriera a determinare il successo dell'investimento. E' sufficiente un movimento non laterale per guadagnare, sia al rialzo che al ribasso. E a dif-

ferenza di quanto accade nel Twin Win classico, qui c'è da augurarsi uno scenario di marcata direzionalità, con performance anche del 50% del sottostante. E' un prodotto che accontenta tutti, l'emittente principalmente perché ottiene un guadagno certo dato dai dividendi, dalla prezzatura delle opzioni con cui ha strutturato il certificato che è inferiore ai 100 euro di emissione e dalla metà della performance dell'indice ma anche l'investitore che con il Double Win compra un prodotto finito che difficilmente potrebbe costruirsi in casa, che consente di investire sull'azionario con capitale protetto e guadagno certo in presenza di un movimento. L'incertezza, non trascurabile, sta nell'entità del guadagno; un 20% di movimento dell'indice porta infatti un 10% in tasca, che non compensa i dividendi distribuiti ma non percepiti. Quindi c'è da augurarsi che nel 2011 i 38172 siano ben lontani, e non importa da che parte. Nel grafico viene mostrato l'andamento giornaliero dell'indice sottostante, con il livello strike, corrispondente ai 100 euro nominali, l'attuale teorico valore di rimborso, pari a 103,56 (dato dalla metà del 7,12% di rialzo dallo strike) e il prezzo in lettera attuale, di 97,55 euro (dato dalle commissioni di distribuzione e una volatilità in diminuzione rispetto al momento dell'emissione).

Pierpaolo Scandurra

## Aletti Up&Up Certificate.

## Salire. Anche quando gli altri scendono.

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 gli **Up&Up Certificate**. Gli **Up&Up Certificate** consentono di investire nei mercati azionari e di ottenere un risultato positivo anche in caso di flessione, entro un livello prestabilito, degli indici di Borsa o dei singoli titoli. Infatti, Up&Up permette di scommettere sul rialzo di un indice o di un'azione con il vantaggio che se a scadenza il sottostante ha perso valore, entro una barriera prefissata, la perdita è conteggiata come guadagno.

**Aletti Up&Up Certificate.** In caso di ribasso l'investimento sale ugualmente.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	ARRIERA	PARTECIPAZIONE RIALZO	PARTECIPAZIONE RIBASSO	SCADENZA
IT0004149404	S&P/MIB	75%	135%	100%	29-12-2009

L'**Up&Up Certificate** emesso da Banca Aletti può essere sottoscritto fino al **27.12.2006** 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.

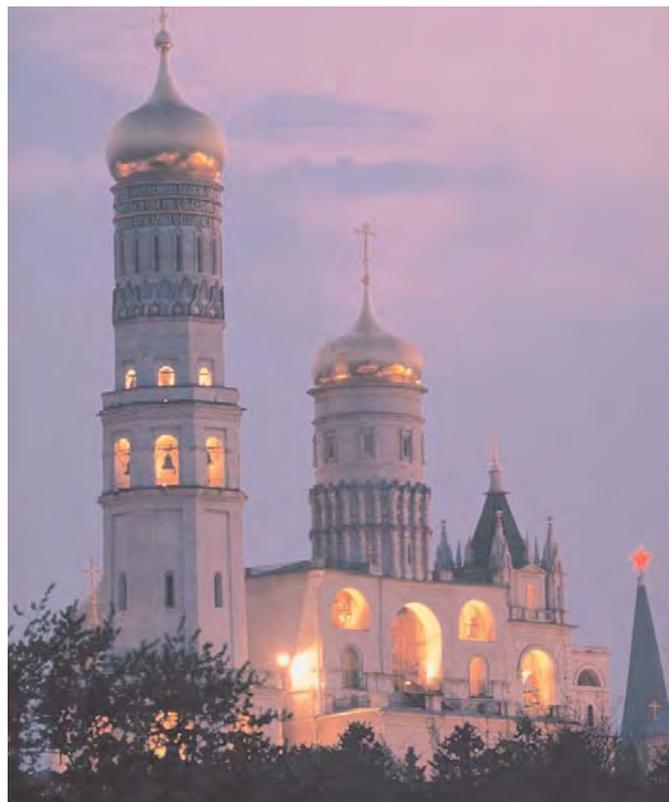
Il prezzo di emissione è di 100 euro e il lotto minimo negoziabile è di un Certificate.

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

## Alla fiera dell'est Gli indici dell'Europa emergente

I mercati azionari dell'Europa dell'Est si avviano a concludere il 2006 con rialzi in doppia cifra ma quest'anno non sarà ricordato come uno dei più profittevoli degli ultimi anni. Le performance messe a segno dalle principali borse dell'area impallidiscono di fronte ai risultati messi a segno a partire, in particolare, dal 2004.

Il Bux index della Borsa ungherese, quando mancano meno di due settimane alla conclusione dell'anno, ha messo a segno una crescita da inizio 2006 pari al 14,27% contro il +40,98% del 2005 e il +57,17% del 2004. Sull'andamento dell'azionario magiaro hanno pesato gli scandali che hanno coinvolto il premier Gyurcsany che ha ammesso di aver nascosto le reali condizioni economiche del Paese per ottenere la rielezione nelle elezioni di primavera. L'Ungheria è afflitta infatti da un ingente deficit pubblico che ha contribuito a rinviare l'ingresso della nazione nella moneta unica. Il governo in carica, dopo una pesante sconfitta nelle elezioni amministrative, poco rilevanti però a livello centrale, cerca ora di correre ai ripari con una serie di provvedimenti volti a dimezzare il deficit pubblico, obiettivo ambizioso e ben lontano da quelle che sono le stime di Bruxelles. Il rischio per il 2007 è che le condizioni del Paese siano fonte di instabilità politica e ciò potrebbe minare l'andamento della Borsa o incrementarne la già elevata volatilità. Pesa, sullo sfondo, la minaccia di un downgrade da parte delle società di rating.



Discorso diverso per l'indice russo Rdx che da inizio anno ha incassato un rialzo di ben 66,35 punti percentuali dopo il +73,06% del 2005 ma soprattutto riuscendo a recuperare la correzione di maggio/giugno che aveva pesato per il 35%. Le stime macroeconomiche prevedono un incremento del pil di circa il 6% anche nel 2007. L'economia del Paese guidato da Vladimir Putin non sembra avere intenzione di rallentare e avere invece tutta l'intenzione di sfruttare ancora, anche politicamente, le sue ricchezze del sottosuolo, in particolare il gas. Anche se è stata proprio l'abbondanza di società operanti nel comparto delle materie prime a provocare la pesantissima caduta primaverile. La Russia non è però solo questo e l'incremento del livello di benessere dei consumatori avrà sicure ripercussioni positive anche in altri comparti, in primis quello finanziario. Anche nel caso della Russia, se la stabilità del presidente Putin non è in dubbio, è la politica a poter creare qualche problema. L'operato del nuovo zar non viene visto di buon occhio a livello internazionale ma finora nessuno ha puntato il dito contro gli affari più o meno interni del Paese.

Bux e Rdx sono due tra i principali sottostanti di certificati rivolti a questa specifica area geografica. Esistono anche certificati sul Cece composite index, composto da azioni quotate sul Czech traded index, sull'Hungarian traded index e sul Polish traded index. Anche per il Cece il bilancio finale 2006 non sarà particolarmente brillante con un rialzo di poco superiore al 15% contro i circa 50 punti percentuali guadagnati nei due precedenti anni. La correzione di maggio è giugno, ora completamente recuperata, ha pesato per circa il 26% e non è bastata l'ottima performance dell'azionario polacco cresciuto del 46% nel 2006. Infine l'indice Dow Jones Turkey Titans 20 è rimasto praticamente stabile durante l'anno incrementando il proprio valore di circa 3 punti percentuali.

*Alessandro Piu*

### I CERTIFICATI PER INVESTIRE SULL'EST EUROPA

Alla luce di quanto visto finora, dedicare almeno una parte dei propri investimenti ai paesi dell'est europeo sembra una scelta in grado di accrescere il rendimento potenziale del portafoglio. Nei cicli della crescita globale gli indici azionari dei paesi cosiddetti emergenti sono i primi a raddoppiare il proprio valore grazie all'enorme potenziale posseduto da alcuni settori a elevato tasso di crescita. E' altrettanto vero però, che in momenti di debolezza generale, le discese degli indici emergenti sono spesso quasi più veloci delle precedenti salite.

In quest'ottica una corretta diversificazione è necessaria per

## I MINIFUTURE PER INVESTIRE SULLA RUSSIA

DESCRIZIONE	SCADENZA	MULTIPLIO
ABNRDXML950DC10	16/12/2010	0,001
ABNRDXML1500DC10	16/12/2010	0,001
ABNRDXMS2500DC10	16/12/2010	0,001
ABNRDXMS2840DC10	16/12/2010	0,001

evitare di rimanere troppo esposti al rischio di marcata correzione: acquistare l'indice bulgaro piuttosto che quello turco non è però affatto cosa agevole per gli investitori privati. I fondi specializzati sono ormai numerosi ma non tutti seguono fedelmente l'andamento degli indici azionari locali; i futures non sono facilmente accessibili, quando presenti, e così per puntare sul proseguimento della crescita di determinati indici si possono sfruttare ancora una volta i certificati. Con o senza leva, offrono la replica passiva dell'indice sottostante e non comportano l'apertura di conti particolari: tra i leverage certificate l'ultima proposta degli emittenti che operano sul SeDex riguarda dei minifuture long e short sull'indice Rdx russo. Tra gli investment invece sono accessibili i mercati di Bulgaria, Turchia, Ungheria, Repubblica Ceca e Polonia nonché lo stesso indice Rdx.

Nella prima tabella sono riportati i certificati con leva per investire sulla Russia

Una prima considerazione riguarda il sottostante: l'indice Rdx è in realtà un paniere di Ricevute di Deposito, ovvero di aziende quotate che possiedono i titoli dell'indice di Borsa russo. La scelta di creare un indice di ricevute di deposito deriva dall'impossibilità per i privati di acquistare direttamente le azioni dell'indice Moskow Times. L'indice è calcolato in euro e l'investitore può decidere di puntare sulla crescita dell'indice (altamente correlato con il vero indice azionario russo) con due diversi minilong o sulla discesa con due minishort; in entrambi i casi la scadenza sufficientemente lontana, essendo fissata al 2010. Per tutti è prevista la presenza di un livello di stop loss che fa estinguere il certificato in anticipo sulla scadenza non appena viene toccato il livello predeterminato.

Per chi non gradisce l'investimento in leva ma piuttosto preferisce seguire linearmente e senza opzioni accessorie l'anda-

mento dell'indice sottostante, la scelta può cadere sui classici benchmark certificate: come si evince dalla seconda tabella, sono negoziabili sul SeDeX due diversi certificati per investire sull'indice Cece composite, ossia l'indice valorizzato in euro che racchiude le migliori aziende di tre paesi ad alto tasso di crescita (Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca), due sull'indice Rdx russo (lo stesso adottato per i minifuture) e due benchmark sull'indice Dj Turkey Titans20, ovvero l'indice, valorizzato in dollari, delle 20 maggiori aziende turche pesate per capitalizzazione. Ai tre indici creati con un criterio di selezione basato sulla capitalizzazione si aggiungono, sempre come sottostanti di classici benchmark certificate, due veri indici di borsa nazionali, il Bux, indice bulgaro e l'Atx austriaco.

Se si vuole anche avere una protezione in caso di eventuali discese dei sottostanti, vista l'alta volatilità di questi indici, si ha a disposizione un certificate Airbag sull'indice Rdx e due Equity Protection, il primo riferito al Cece Composite e il secondo su Est Europa.

Quest'ultimo in particolare è il risultato dell'unione del Cece Composite e dell'Rdx Russo, rispettivamente con un peso del 75% e 25%, che permette di espandere l'investimento a tutto il settore est europeo.

In dettaglio l'airbag offre una protezione del capitale nominale totale fino a una perdita del sottostante pari al 20%, oltre consente di limitare l'impatto negativo, il tutto con la contropartita di partecipare, in caso di scenario positivo, al 70% della performance realizzata.

In merito agli Equity protection, per il Cece la garanzia offerta è del 100% del capitale alla sottoscrizione con un rendimento massimo a scadenza del 30%, mentre per l'indice Est Europa si ha una protezione al 90% e un rendimento massimo al 40%.

Attualmente entrambi i certificati quotano ad un livello inferiore all'emissione, 98.56 contro 100 e 988.85 contro i 1000, quindi se si decidesse di investire ora oltre alla garanzia totale del capitale si può contare, per quanto modesto, in un rendimento certo a scadenza.

Pierpaolo Scandurra

## I CERTIFICATI PER INVESTIRE SULL'EUROPA EMERGENTE

DESCRIZIONE	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA
ABNCECECERGN10	Abn Amro	CERTIFICATE	Cece Composite		18/06/2010
BICECECERDC10	Banca Imi	CERTIFICATE	Cece Composite		17/12/2010
ABNRDXCERGN10	Abn Amro	CERTIFICATE	Russian Depository (Rdx)		18/06/2010
BIRDXCERDC10	Banca Imi	CERTIFICATE	Russian Depository (Rdx)		17/12/2010
ABNATXCERGN10	Abn Amro	CERTIFICATE	Atx-Austrian Traded		18/06/2010
ABNBUXCERGN10	Abn Amro	CERTIFICATE	Bux		18/06/2010
ABNTR20CERST11	Abn Amro	CERTIFICATE	DJ TURKEY TITANS20		30/09/2011
BITR20CEROT07	Banca Imi	CERTIFICATE	DJ TURKEY TITANS20		31/10/2007
ABNRDXAIR1894,66MG09	Abn Amro	AIRBAG	Russian Depository (Rdx)	1894,66	29/05/2009
DBCECEEP2179,64MG11	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Cece Composite	2179,64	30/05/2011
ABNESTEP1000MZ11	Abn Amro	EQUITY PROTECTION	Est Europa		

## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Up&Up	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 27.12	Barriera 75%; partecipazione 135%; durata 3 anni	IT0004149404
Borsa Protetta	Banca Aletti	Unicredit	collocamento	Fino al 22.12	Barriera 92%; partecipazione 100%	IT0004149396
Express Bonus	Sal.Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 15.12	Primo coupon 7% a seguire 3% annuo; barriera 80%	DE000SAL5AY2
Delta Piu' Fund	Ubm	Dj Eurostoxx50 vs Pioner Top European Players	collocamento	Fino al 28.12	Fondo > indice con partecipazione indice 38%	IT0004137664
Cash Collect	Sal.Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 21.12	Coupon 10%; barriera 70%; durata 5,5 anni	DE000SAL8CC8
Twin Win	Sal.Oppenheim	S&P/Mib	collocamento	Fino al 20.12	Barriera 60%; partecipazione 140%	DE000SAL5B07
Twin Win	Merrill Lynch	S&P/Mib	collocamento	Fino al 22.12	Barriera 60%; partecipazione 160%	XS0271077538
Bonus Cap	Société Générale	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 22.12	Bonus 28%; cap 50%; barriera 60%	XS0274554921
Pepp	Deutsche Bank	Telecom	collocamento	Fino al 15.12	Leva 155%; barriera 70%	DE000DB147Y4
Tris	Deutsche Bank	Basket indici	collocamento	Fino al 2.01	Basket:DjEurostoxx50; Nikkei; S&P500; coupon 10%	DE000DB6GWM6
Parachute	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 9.01	Partecipazione 100%; barriera 70%; fattore parachute 1,4286	DE000DB0KXR8
Twin Win	Sal.Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 12.12	Barriera 60%; partecipazione 120%	DE000SAL5AZ9
Parachute	Deutsche Bank	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 2.01	Partecipazione 70%; barriera 70%; fattore parachute 1,4286	DE000DB6GWL8
Equity Protection Top	Deutsche Bank	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 2.01	Protezione 90%; partecipazione 46,80%	DE000DB6GWK0
Protect Bonus	Sal.Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 15.12	Bonus 30%; Protezione 60%	DE000SAL5B15
Spread Certificates	Abaxbank	Tassi interesse	negoiazione	Dal 12.12	10 certificati su differenza tra tassi swap	

Se Borsa Italia avesse dato il via ai collocamenti e alle quotazioni per cui sono state presentate le domande da parte di Abaxbank, Banca Imi e Nomura, questa settimana avremmo avuto l'imbarazzo della scelta nel descrivere le nuove proposte. Ma c'è ancora da attendere e quindi ci limitiamo ad apprezzare, tra le novità della settimana, il gradito ritorno di un'emittente da troppo tempo a riposo nel segmento certificate. Merrill Lynch torna a proporsi agli investitori nell'ultimo mese dell'anno con il certificato più collocato degli ultimi nove mesi, e cioè un Twin Win.

L'accordo con Fineco prevede la sottoscrizione fino al 22 dicembre e successiva quotazione sul circuito Sso. L'indice scelto è l'S&P/Mib e i livelli coincidono con quelli delle ultime emissioni presentate proprio da Fineco: barriera al 60%,

guadagno lineare in caso di discesa entro la barriera e effetto leva al rialzo del 160% per una durata classica di 5 anni. Salgono così a 4 i Twin Win in collocamento questo mese. Oltre a Merrill Lynch, due di Sal.Oppenheim, sugli indici Dj Eurostoxx50 ed S&P/Mib e uno di Banca Aletti, l'Up&Up con sottostante ancora l'indice italiano. Con riferimento a quest'ultimo l'investitore può scegliere se attendere cinque anni e guadagnare sulla tenuta della barriera al 60% del livello iniziale con leva al rialzo del 140% o 160% oppure se ridurre il periodo di investimento a tre anni e accettare un rischio barriera al 75% del prezzo di emissione e una leva al rialzo del 135%. In tutti i casi il livello di emissione verrà rilevato a ridosso degli ultimi giorni dell'anno, storicamente tra i più positivi. Questo potrebbe rappresentare un rischio maggiore in ottica bar-

riera. Ancora Sal.Oppenheim si segnala protagonista con un veloce collocamento di soli quattro giorni di un Protect Bonus sul Dj Eurostoxx50. Cinque gli anni da attendere ma se in questo periodo l'indice sottostante dovesse perdere anche il 39% si beneficerà a scadenza di un bonus del 30% sul prezzo nominale di emissione. Viceversa in caso di rialzo dell'indice del 50% il bonus non limiterà il guadagno del certificato che salirà così al 50%. L'unico avvio di negoziazione della settimana riguarda gli Spread certificate di Abaxbank: a partire dal 12 dicembre sono infatti quotati sul Sedex 10 strike differenti legati alla differenza tra i tassi swap, per puntare sull'irripidimento o appiattimento della curva dei tassi europei o americani.

*Pierpaolo Scandurra*

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### 📄 Merrill Lynch: un Twin Win interrompe il silenzio

A distanza di qualche mese dall'ultima emissione Merrill Lynch ha scelto Fineco per tornare a proporsi attivamente agli investitori italiani. Lo fa con il certificato più in voga e gradito per la sua struttura, il Twin Win. Presto in collocamento e successivamente in quotazione sul circuito Sso di Fineco.

### 📄 Certificate: dicembre mese di importanti scadenze

14, 15 e 16 dicembre 2006 due date che segnano la scadenza di un gran numero di certificati con o senza leva sul segmento Sedex. Sono circa 90 i leverage di Abn Amro, Unicredit e Deutsche Bank che scadranno in questi giorni, su diversi sottostanti, a partire da molti certificati sull'indice Dax fino a giungere alle commodity. Tra gli investment sono circa 80 gli strike che andranno in scadenza e tra questi si segnalano tutti gli Equity protection su single stock di Deutsche Bank (la nuova emissione è partita il 5 dicembre) e gran parte dei certificati di Ubs, che si avvia così alla quasi totale estinzione di strumenti quotati in Italia. Per tutti i certificati l'ultimo giorno di quotazione è il quarto giorno antecedente alla data di effettiva scadenza. L'esercizio è automatico e l'investitore che non ha venduto sul mercato riceverà entro 3 giorni lavorativi il relativo importo di rimborso come da Regolamento presentato in fase di emissione.

### 📄 Gas naturale: torna a scendere. Nuovo stop loss per Minilong

Nella seduta dell'11 dicembre il future sul gas naturale ha toccato nuovamente i 7,40 dollari dopo una fase di tentato rimbalzo e consolidamento. Per effetto di tale livello, il Minifuture long strike 6 (current strike 6,6159 codice N70895) ha raggiunto lo stop loss e pertanto è stato revocato dalle contrattazioni. Il prezzo di rimborso sarà determinato sulla base del livello minimo toccato dal future nella seduta di stop loss.

### 📄 Rollover: settimana di rollover per diversi future

Per effetto del regolamento che prevede il rollover dei certificati 13 giorni prima della data di effettiva scadenza del contratto future, tra l'undici e il dodici dicembre hanno subito il rollover tutti i certificati che hanno come sottostante i future su soia, heating oil, il nuovo Rbob gasolina e infine il succo d'arancia. Per tutti sono stati rilevati il rollover spread e il rollover ratio per l'adeguamento della partecipazione. Da segnalare il rollover spread sul contratto future sulla soia, pari a 14,25 Usc su 662 Usc di valore del contratto.

www.bancaimi.it

800 99 66 99

## Mid Cap, High Potential.

COVERED WARRANT SU IMPRESE MID CAP DI BANCA IMI.  
UN NUOVO PRODOTTO PER INVESTIMENTI AD ALTO POTENZIALE.

I Covered Warrant Mid Cap di Banca IMI sono titoli derivati legati ad azioni di società a media e piccola capitalizzazione. Banca IMI mette a tua disposizione la più ampia gamma di sottostanti appartenenti a questa categoria: 21 azioni, tra cui anche marchi come Bulgari, Erg, Geox, IFIL, Parmalat, TOD'S e Valentino. Sono quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana circa 100 Covered Warrant Call. Si tratta di investimenti a breve termine con un rendimento potenziale elevato, ma

anche esposti a forti oscillazioni di prezzo, quindi adatti solo a investitori esperti con un elevato profilo di rischio. Puoi negoziarli in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 a costi bassissimi. Impara a conoscerli: visita il sito [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avvalerti dell'insieme completo di servizi offerti: le quotazioni in tempo reale, gli strumenti di analisi e la ricerca su singole azioni preparata da un team di esperti proprio per investitori come te.

COD. ISIN	SOTTOSTANTE	TIPO	STRIKE	SCADENZA
IT0004122377	BULGARI	CALL	12	01.06.2007
IT0004122518	ERG	CALL	19	01.06.2007
IT0004122674	GEOX	CALL	12	01.06.2007
IT0004122682	IFIL	CALL	6	01.06.2007
IT0004121700	PARMALAT	CALL	3	01.03.2007
IT0004122039	TOD'S	CALL	65	01.03.2007
IT0004122096	VALENTINO	CALL	30	01.03.2007



La vostra banca di investimento.

N.B. Il multiplo dei CW sopra elencati è 0,1



## Il dollaro ha preso lo scivolo

Ci sono voluti quasi sette mesi al cambio euro/dollaro per rompere uno dei due livelli che ne contenevano le variazioni al rialzo e al ribasso. Un lungo trading range tra area 1,25 e 1,29 che aveva interrotto il movimento rialzista intrapreso dalla valuta unica europea a partire dai minimi del novembre 2005 sotto quota 1,17. La prima impennata, che ha consentito di superare la barriera di quota 1,29, ha preceduto la festività del Thanksgiving day statunitense ed è stata la conseguenza di dati negativi provenienti dal mercato del lavoro Usa. Ancora le rilevazioni macroeconomiche deludenti sono state la miccia che ha infiammato nuovamente il mercato delle valute a inizio mese di dicembre, con l'euro schizzato sopra 1,33 contro la valuta a stelle e strisce. La discesa dell'indice Ism manifatturiero, a novembre, sotto i 50 punti è stata interpretata dai mercati come predittiva di una possibile fase economica recessiva. La portata negativa del dato è stata in parte controbilanciata dalla crescita dell'Ism servizi mentre una decisa correzione, fin quasi a tornare sugli 1,31 dollari per euro, è intervenuta ancora una volta in occasione della diffusione dei dati sul mercato del lavoro americano, con i posti di lavoro

creati nei settori non agricoli in crescita oltre le attese nel mese di novembre.

La pausa nel cammino di indebolimento del dollaro è durata poco ed è ripresa a inizio ottava riportando il cross nelle vicinanze di quota 1,33. Nonostante la Federal Reserve, nella sua riunione di martedì 12 abbia raffreddato le speranze del mercato per un possibile taglio dei tassi di interesse statunitensi, elemento a questo che avrebbe dovuto rafforzare il dollaro, il biglietto ver-



Tipologia di Certificato	Nome	Sottostante	Prezzo al 12.12.2006			
Benchmark Certificates	CECE Certificate	CECE	2,57			
Benchmark Certificates	Bux Certificate	Bux	9,34			
Benchmark Certificates	Wig20 Certificate	Wig20	8,88			
Benchmark Certificates	RDX (EU) Certificate	RDX (Eu)	2,05			
Tipo di certificato	Nome	Sottostante	Strike	Stop Loss	Leva	Prezzo al 12.12.2005
Mini Future Certificates	EUR/USD Mini Long	EUR/USD	1,2238	1,248	12,34	0.806
Mini Future Certificates	EUR/USD Mini Short	EUR/USD	1,4374	1,409	12,60	0.80

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

de si mostra ancora debole e potrebbe allungare la sua discesa verso i livelli del marzo 2005 in area 1,3490 ultimo ostacolo sulla strada dei record di fine 2004 nei pressi di 1,3650. La spiegazione dello scarso effetto avuto dall'appuntamento della Banca centrale americana è contenuta nello stesso discorso di accompagnamento alla decisione il quale ha certificato il rallentamento dell'economia e in particolare quello "sostanziale" del mercato immobiliare mentre l'Europa, forte di una crescita sostenuta, sembra per il momento non preoccuparsi della troppa forza della valuta unica ponendo come livello di guardia quota 1,40.

Sul fronte della macroeconomia giornata importante venerdì con la diffusione dei dati sull'inflazione statunitense a novembre, il Pmi manifatturiero dell'area di New York, gli acquisti netti di asset denominati in dollari dall'estero e il tasso di utilizzo degli impianti nonché la produzione industriale statunitense in novembre. Il Pmi di New York è stimato in calo mentre la produzione industriale dovrebbe aver frenato nel mese di riferimento. E' previsto stabile il tasso di utilizzo degli impianti mentre i prezzi al consumo core dovrebbero essere cresciuti leggermente a livello congiunturale rimanendo stabili per quanto riguarda la dinamica tendenziale. Graficamente il trend rialzista dell'euro sul dollaro ha come primo obiettivo l'area 1,3490/1,35, obiettivo che diventerebbe realizzabile con la violazione dei recenti massimi di periodo in area 1,3360. Sopra 1,35 finirebbero sotto attacco i massimi di fine 2004 a 1,3666 ultimo ostacolo verso quello che è

ritenuto un livello di allarme per le imprese del Vecchio continente, quota 1,40. Le correzioni del cross troveranno i primi livelli di supporto alle quote 1,32 e 1,313 mentre un raffreddamento della corsa dell'euro si avrà solo con il ritorno nell'area di trading range 1,25-1,29.

*Alessandro Piu*

## MERCATI VALUTARI: DOLLARO SEMPRE PIU' DEBOLE

Vediamo come con i certificati sia possibile proteggersi se lo scenario di persistente ribasso sul dollaro prendesse corpo nel caso in cui si detengano titoli in valuta americana oppure, molto più semplicemente, come si possa sfruttare questa fase.

Per la loro struttura i certificati leverage sono particolarmente indicati per coprire portafogli in valuta estera. In particolare è possibile rivolgersi ai Minifutures che, per la caratteristica di seguire linearmente i sottostanti e avere un effetto leva, consentono di impegnare capitali ridotti.

## L'ALTERNATIVA AL FUTURE SUL CME

Si supponga di voler coprire un importo di 125.000 euro investito in obbligazioni americane a un livello di cambio di 1,33 euro eur/usd. La copertura si effettua per proteggersi da eventuali

X-markets



C'è un tempo per la sfida  
E uno per l'astuzia

X-markets ha creato **Tris Certificate** su Dow Jones Euro STOXX 50®, Standard & Poor's 500® e Nikkei 225® per puntare al rialzo con rendimenti importanti, e proteggersi<sup>1</sup> contro leggeri ribassi.

Tris Certificate  
ISIN DE000DB6GWM6  
Periodo di Sottoscrizione:  
04/12/2006 - 02/01/2007

**Tris Certificate ha un funzionamento molto semplice:**

- In caso di rialzo, Tris Certificate rimborsa il capitale sottoscritto più un premio per ogni anno di vita del certificato
- Alla scadenza, se la barriera non è stata toccata, Tris Certificate rimborsa il capitale sottoscritto più una cedola per ogni anno di vita del certificato
- Alla scadenza, se la barriera è stata toccata da uno degli indici si riceverà un importo equivalente alla performance realizzata dall'indice che è cresciuto meno. Se la performance dell'indice dovesse essere negativa, si subirebbe quindi una perdita

X-markets. Il team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota permettendone la negoziabilità e liquidità.

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

**Affrontate i mercati mondiali con intuito.**

A Passion to Perform. **Deutsche Bank**

<sup>1</sup>Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto Informativo  
Il presente documento costituisce un messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Prima di ogni decisione d'investimento raccomandiamo di leggere il Foglio Informativo, il Regolamento e il Prospetto Informativo disponibili sul sito dell'emittente www.x-markets.db.com, e su richiesta al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

## I VALUTA PLUS DI ABN AMRO

ISIN	PAESE	SOTTOSTANTE	RENDIMENTO	SCADENZA
NL0000081636	AUSTRALIA	Aud Trmmi	5,4475%	16/12/2010
NL0000081644	CANADA	Cad Trmmi	3,875%	16/12/2010
NL0000081651	SVIZZERA	Chf Trmmi	1,61%	16/12/2010
NL0000081669	CECOSLOVACCHIA	Czk Trmmi	1,87%	16/12/2010
NL0000081685	CINA	Hkd Trmmi	3,2595%	16/12/2010
NL0000081693	UNGHERIA	Huf Trmmi	6,67%	16/12/2010
NL0000081701	GIAPPONE	Jpy Trmmi	0,2087%	16/12/2010
NL0000081719	MESSICO	Mxn Trmmi	6%	16/12/2010
NL0000081727	NORVEGIA	Nok Trmmi	3,03%	16/12/2010
NL0000081735	NUOVA ZELANDA	Nzd Trmmi	6,85%	16/12/2010
NL0000081743	POLONIA	Pln Trmmi	3,5%	16/12/2010
NL0000081750	SVEZIA	Sek Trmmi	2,35%	16/12/2010
NL0000081768	REPUBBLICA DI SINGAPORE	Sgd Trmmi	2,775%	16/12/2010
NL0000707933	TURCHIA	TRY Trmmi	15,5%	16/12/2010
NL0000081776	STATI UNITI	Usd Trmmi	5,1362%	16/12/2010
NL0000081628	SUD AFRICA	Zar Trmmi	7,537%	16/12/2010
NL0000081677	GRAN BRETAGNA	GBP Trmmi	4,7613%	16/12/2010

apprezzamenti dell'euro nei confronti del dollaro tali da far perdere valore, al momento della conversione in euro all'investimento. Quindi, per far questo, si può acquistare un future quotato sul mercato CME, (muove 12,50 dollari a tick), ma ciò presuppone l'apertura di un conto derivati, il versamento dei margini e il contestuale reintegro degli stessi nel caso in cui il tasso di cambio dovesse andare nel verso opposto. Pur versando solo i margini iniziali ci si espone quindi ad un impegno economico di 125.000 euro. In alternativa si può ottenere una copertura totale utilizzando il Minilong di Abn Amro eur/usd strike 1,2237 scadenza 16 dicembre 2010 (isin NL0000618221) che attualmente quota in lettera 0,802. Quotando linearmente sul movimento del future sottostante sarebbero necessari circa 12.500 certificati e una spesa quindi di 10.025 per replicare esattamente il valore di un future o di 125.000 euro in valuta americana.

Indipendentemente dall'obiettivo copertura, i minifuture sul cambio euro/dollaro possono essere utilizzati per prendere posizione sulla valuta anche a brevissimo termine quindi se ci si attendono eventuali rafforzamenti della valuta unica europea si sceglieranno dei Minilong e viceversa, in caso di aspettative di recupero del dollaro, si punterà su Minishort, tenendo ben presente la proporzione di cui sopra.

## L'EURO/YEN

Oltre ai certificati sull'euro/dollaro negli ultimi mesi Abn Amro ha proposto dei minifuture sul tasso di cambio euro/yen. Dopo una fase di marcata lateralità l'euro ha iniziato una fase di deciso apprezzamento nei confronti della moneta giapponese e così sono già diversi i Minishort che hanno subito lo stop loss. Allo stato attuale sono disponibili 10 strike, 6 per puntare sul proseguimento del rialzo e 4 per cercare di cogliere una correzione che tarda ad arrivare.

## VALUTA PLUS

Un'altra possibilità che ci viene offerta dai certificati, questa volta per effettuare un investimento vero e proprio sono i Valuta Plus dell'olandese Abn Amro. I Valuta Plus, a differenza dei minifuture, sono certificati di investimento di tipo Benchmark, ossia che replicano fedelmente un sottostante senza l'utilizzo dell'effetto leva, e la vera novità sta nel sottostante, rappresentato da un deposito in valuta remunerato giornalmente al tasso overnight del paese di riferimento decurtato di uno spread che l'emittente applica. Quindi oltre a punta-

re su una rivalutazione della valuta estera nei confronti dell'euro in questo caso si beneficia anche del tasso di interesse che viene riconosciuto quotidianamente sull'investimento: per fare un esempio, se si investisse oggi su un certificato Valuta plus e il cambio rimanesse invariato per un intero anno, si vedrebbe giorno per giorno crescere il valore dello stesso per effetto degli interessi maturati. Il meccanismo di indicizzazione annulla il rischio tassi, proprio delle obbligazioni a tasso fisso, che fa sì che all'aumentare dei tassi faccia diminuire il valore in conto capitale. L'emissione di questi certificati è avvenuta a Febbraio di quest'anno, tranne per la Lira Turca emessa il 25 settembre, a un valore nominale di 100 euro con la scadenza fissata al 16 dicembre 2010; l'ampia offerta si diversifica su 17 monete con tassi che vanno dallo 0,2087% del Giappone al 15,5% della Lira Turca. Proprio su quest'ultima nel corso dell'anno si sono visti dei forti movimenti valutari che hanno portato la valuta a deprezzarsi di un 37% nei confronti dell'euro, passando da 1,55 lire Turche per euro nel mese di Marzo ai 2,13 di fine giugno, per poi stabilizzarsi negli ultimi mesi intorno a quota 1,90. Altrettanto volatili sono stati i tassi di interesse, che passando dal 13% al 17,5%, sono cresciuti in due diversi momenti di un totale di 450 basis point solo nella prima parte dell'anno. Tra i temi interessanti da segnalare i



**BANCA ALETTI**  
GRUPPO BANCO POPOLARE  
DI VERONA E NOVARA

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PART.	PREZZO AL 12.12.2006
Borsa Protetta	NOKIA	14	100%	15,73
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	1,85	100%	2,32
Borsa Protetta	DEUTSCHE TELEKOM	11,5	100%	13,66
Borsa Protetta	GENERALI	27	100%	34,65
Borsa Protetta	UNICREDITO	5	100%	6,62
Borsa Protetta	FIAT	8	100%	14,00

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## MINIFUTURE SU EUR/USD

ISIN	EMITTENTE	NOME	TIPO	STRIKE	MULTIPLIO	SCADENZA
NL0000733483	Abn Amro	ABNEURUSDML1,1DC08	LONG	1,1	10	15/12/2008
NL0000733491	Abn Amro	ABNEURUSDML1,15DC08	LONG	1,15	10	15/12/2008
NL0000733509	Abn Amro	ABNEURUSDML1,23DC08	LONG	1,23	10	15/12/2008
NL0000733517	Abn Amro	ABNEURUSDML1,24DC08	LONG	1,24	10	15/12/2008
NL0000733533	Abn Amro	ABNEURUSDMS1,4DC08	SHORT	1,4	10	15/12/2008

## MINIFUTURE SU EUR/YEN

ISIN	EMITTENTE	NOME	TIPO	STRIKE	MULTIPLIO	SCADENZA
NL0000733558	Abn Amro	ABNEURYENML130DC08	LONG	130	10	15/12/2008
NL0000704179	Abn Amro	ABNEURYENML135DC10	LONG	135	10	16/12/2010
NL0000704187	Abn Amro	ABNEURYENML138DC10	LONG	138	10	16/12/2010
NL0000704195	Abn Amro	ABNEURYENML140DC10	LONG	140	10	16/12/2010
NL0000733566	Abn Amro	ABNEURYENML142DC08	LONG	142	10	15/12/2008
NL0000733574	Abn Amro	ABNEURYENML145DC08	LONG	145	10	15/12/2008
NL0000733590	Abn Amro	ABNEURYENMS158DC08	SHORT	158	10	15/12/2008
NL0000704203	Abn Amro	ABNEURYENMS161DC10	SHORT	161	10	16/12/2010
NL0000733608	Abn Amro	ABNEURYENMS162DC08	SHORT	162	10	15/12/2008
NL0000733616	Abn Amro	ABNEURYENMS165DC08	SHORT	165	10	15/12/2008

certificati sul Fiorino Ungherese. Ancora un tema degno di nota è il Rand SudAfricano che a differenza delle due divise sopra citate continua a rimanere debole nei confronti dell'euro. Il certificato è passato dai massimi toccati pochi giorni dopo l'emissione a 103,535 euro con un cambio a 7 Zar per euro ad un minimo di poco superiore ai 76 euro con il cambio che si portava a 10. In questi giorni il certificato ha recuperato un po' di terreno por-

tandosi a 84 euro con la moneta che ha recuperato un 7% a 9,3 e il tasso di interesse riconosciuto del 7,537. Dando uno sguardo dall'alto a tutte le emissioni si riscontra l'ottima possibilità di diversificazione a livello geografico, a livello di tassi di interesse e livello di rischio Paese. Per quanto riguarda le valute maggiori, oltre allo yen, si può investire sul Dollaro Americano con un tasso di interesse pari al 5,1362 e la sterlina Inglese che riconosce un 4,7613%. Tra le valute minori europee troviamo la Corona Ceca, Corona Norvegese, Corona Svedese e Zloty Polacchi con tassi che però arrivano poco sopra il 3%. L'offerta prosegue con il peso Messicano per L'America Latina con un 6% tondo, Dollaro Di Hong Kong e Dollaro di Singapore per l'Asia con tassi che non vanno oltre il 3,3%. Vanno a completare il quadro il Dollaro Canadese remunerato al 3,92% e Franco Svizzero remunerato al 1,6%.

Vincenzo Gallo

# SG Benchmark Certificate



Investi nel futuro.

Da SG arrivano 4 Benchmark Certificate per investire sulle Energie Rinnovabili.

### Bioenergie

Benchmark Certificate su indice **BIOX**

Codice ISIN: XS0265919968  
Codice di Neg: S06784

### Energie Rinnovabili

(ENERGIA SOLARE - EOLICA - GEOTERMICA IDRICA E MARINA - BIOENERGIE)

Benchmark Certificate su indice **ERIX**

Codice ISIN: XS0265921279  
Codice di Neg: S06783

### Energia Solare

Benchmark Certificate su indice **SOLEX**

Codice ISIN: XS0265921600  
Codice di Neg: S06782

### Settore dell'Acqua

(FORNITURA - INFRASTRUTTURE - TRATTAMENTO)

Benchmark Certificate su indice **WOWAX**

Codice ISIN: XS0265897891  
Codice di Neg: S06785

Gli SG Benchmark Certificate su energie rinnovabili sono quotati su **Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**. La commissione annua è pari a **1%** del valore di emissione.

Iscriviti ai seminari gratuiti sugli SG Certificate di Milano e Roma.  
Per informazioni e iscrizioni chiama il numero verde o visita il sito internet.

Per maggiori informazioni:

Numero Verde  
**800-790491**

www.certificate.it



## Deutsche Bank, una divisione per i grandi patrimoni

**Certificate Journal ha intervistato Corrado Palmieri, head of product management and investment solutions del Private wealth management di Deutsche Bank.**

■ Ci può spiegare cosa è il Private wealth management e che attività svolge all'interno di Deutsche Bank?

Il Private wealth management è la divisione di Deutsche Bank che si dedica alla gestione dei grandi patrimoni privati. La nostra missione è di essere il consulente patrimoniale di riferimento all'interno della fascia alta della clientela privata e delle loro famiglie. Il nostro impegno è volto a fornire ai clienti una piattaforma bancaria, di gestione degli investimenti, di consulenza professionale e di servizi fiduciari che sia in grado di fornire ai clienti soluzioni di qualità superiore. Siamo presenti in Italia con 7 uffici che coprono l'intero territorio nazionale: Milano, Lecco, Torino, Verona, Firenze, Roma, Napoli. A livello globale, il Private wealth management di Deutsche Bank è presente con oltre 3.000 professionisti in 30 Paesi con una massa amministrata complessiva superiore ai 170 miliardi di euro.

■ Su questo tipo di clientela quali prodotti preferite offrire e quale ruolo occupano i certificati. In particolare ci piacerebbe conoscere quale tipo di certificati vengono maggiormente utilizzati e per quale obiettivo sono inseriti in un portafoglio.

Riteniamo che per fornire al cliente un servizio veramente ritagliato sulle sue esigenze sia necessario dedicargli le nostre risorse più preziose: il tempo e la professionalità dei nostri Relationship managers. Per tale motivo lavoriamo normalmente su patrimoni di dimensioni più elevate, almeno pari a due milioni di euro. Deutsche Bank Private wealth management offre una gamma completa di soluzioni di investimento: gestioni patrimoniali, Sicav lussemburghesi, investimenti alternativi - hedge funds, real estate e private equity - soluzioni assicurative dedicate e, naturalmente, certificati. I certificati sono uno strumento importante nella costruzione dell'asset allocation dei clienti. La

nostra filosofia nell'utilizzo dei certificati è chiara. Essi sono la soluzione ideale per modificare il pay-off di una determinata asset class, si pensi alle strutture con sottostante azionario che garantiscono varie forme di protezione del capitale (equity protection, bonus, outperformance, etc...) e fornire accesso ad asset class altrimenti non facilmente "investibili": a titolo di esempio l'ampio universo delle commodities.

■ La vostra struttura ha un'architettura aperta, quindi offre anche prodotti terzi alla propria clientela. Vale anche per fondi e certificati? E per quanto riguarda la creazione di strumenti ad hoc, qual è stata l'ultima emissione di certificati che avete ideato?

L'architettura aperta è una conditio sine qua non per chi, come noi, opera con la clientela più sofisticata ed esigente. Abbiamo la fortuna di potere contare su una delle fabbriche prodotte leader a livello mondiale - la piattaforma di Global Markets di Deutsche Bank AG, presente in Italia con il marchio X-Markets ben noto anche agli investitori italiani -. Tuttavia, lavoriamo costantemente con la maggior parte degli emittenti presenti sul mercato. Lavorare con più controparti ci permette di essere sempre in linea con le più recenti evoluzioni osservabili nel mondo dei certificati. Mettere in competizione tra loro gli emittenti ci permette inoltre di offrire prodotti con minori costi a monte, trasferendo maggiore valore ai

nostri clienti sottoforma di migliori pay-off. Per quanto riguarda le strutture ad hoc, esse sono un nostro punto di forza. Capita sovente che il cliente abbia una forte market view su uno specifico sottostante. View che desidera implementare. Dati il sottostante, le aspettative sull'andamento futuro dello stesso e le condizioni di mercato, giungiamo ad identificare la struttura che meglio soddisfa e rispecchia le sue esigenze. Grazie al lead order così ottenuto, facciamo a quel punto "girare l'idea" su tutti i nostri clienti. E spesso altri investitori si uniscono al lancio. Sulle strutture più semplici - Equity Protection, Bonus, Express, etc... - grazie alla collaborazione con X-Markets, siamo in grado di lanciare il certificato il giorno stesso in cui il cliente ce lo richiede. L'ultimo prodotto creato ad hoc ci è stato richiesto a novembre



**...La nostra missione è di essere il consulente patrimoniale di riferimento all'interno della fascia alta della clientela privata...**

da un Family Office. Si trattava di un equity protection semplice, ma particolare: esso garantiva non solo il capitale a scadenza, ma anche una cedola minima molto interessante. Un'altra bella operazione ad hoc fatta durante l'anno è stata un certificato Double Chance su Generali per un singolo investitore privato.

■ Tra i rischi che un certificato comporta, figura il rischio emittente: come lo valuta nel momento in cui sceglie uno strumento piuttosto che un altro e quali sono i criteri che adottate per confrontare prodotti simili ma di diversi emittenti?

La nostra politica in tal senso è quella di utilizzare emittenti con rating molto elevato e comunque non inferiore a AA-.

La divisione Private Wealth Management si avvale di una struttura dedicata con elevata competenza tecnica, il PMIS o Product Management & Investment Solutions Team. Al PMIS - oltre 200 persone sparse in tutto il mondo - lavorano specialisti di prodotto con forti background di mercato, spesso ex-trader. Sono loro ad ottimizzare la fase di selezione dell'emittente e del prodotto finale.

Oltre alla fase di lancio di un certificato, per noi è fondamentale anche la qualità del servizio sul mercato secondario da parte dell'emittente. Al cliente bisogna garantire anche, qualora lo desidera, la possibilità di disinvestire in qualsiasi momento alle migliori condizioni possibili. Per tale motivo diamo grande enfasi alla quotazione, quasi sempre in Italia, ed allo spread denaro-lettera.

■ In una scala da 1 a 10 che voto darebbe alla trasparenza dei certificati al momento in Italia? E alla qualità/quantità di informazione attraverso giornali, media, internet? In pratica, secondo la sua esperienza, un cliente può essere realmente autonomo nella scelta di un certificato.

E' una questione difficile. Le informazioni non mancano, tutt'altro: il quadro normativo impone agli operatori di fornire al potenziale investitore un set informativo più che esaustivo sia delle caratteristiche che dei rischi dell'investimento (Prospetto, Nota di Sintesi, etc...). Oggi è possibile trovare tutte le informazioni necessarie o direttamente sui siti degli emittenti o su siti di servizio ed informazione quale il vostro. Il problema è forse un

altro e duplice: quanti investitori leggono con attenzione la documentazione disponibile? Quanti tra coloro che leggono la documentazione dispongono di una competenza finanziaria sufficiente per prendere decisioni d'investimento coerenti? E' un problema culturale: servirà del tempo prima che venga creata una cultura diffusa sia tra gli operatori che tra gli investitori attorno al mondo dei certificati. E' necessario uno sforzo formativo ed informativo da parte di tutti gli operatori del sistema - emittenti, collocatori, stampa, internet - affinché i certificati divengano uno strumento di uso quotidiano da parte dell'investitore finale. All'inizio degli anni novanta i fondi e le Sicav erano strumenti sconosciuti alla maggior parte degli investitori, oggi sono tra quelli più presenti nei loro portafogli. Avverrà probabilmente lo stesso per i certificati. E segnali che fanno ben sperare in tal senso

**...oltre alla fase di lancio del certificato, per noi è fondamentale anche la qualità del servizio sul mercato secondario da parte dell'emittente...**

si vanno moltiplicando: seminari ad hoc da parte degli emittenti, spazi riservati ai certificati sulle riviste finanziarie, siti internet dedicati all'argomento.

■ I mercati sono indubbiamente in una fase di rinnovato e insperato ottimismo dopo il testa-coda vissuto nel triennio 2000-2003. C'è qualche tema che ritiene ancora appetibile, e dove invece si sono raggiunti livelli che si possono definire pericolosi, come valuta una copertura anche parziale con i prodotti derivati/certificati. L'avete mai adottata? E se sì, con quali strumenti?

I mercati azionari stanno salendo quasi ininterrottamente da marzo 2003. Quelli europei hanno più che raddoppiato. Tuttavia, i multipli e lo scenario macroeconomico ci portano ad essere moderatamente positivi anche per il 2007, pur non escludendo possibili correzioni in caso di un rallentamento USA. Con questo scenario, i certificati possono rappresentare una soluzione ideale. Stiamo ad esempio lanciando un certificato molto semplice; un equity protection con cap sullo STOXX50. Con durata pari a 3 anni e 3 mesi, esso protegge interamente il capitale alla scadenza e permette una partecipazione al 100% all'apprezzamento dell'indice fino ad un massimo del +35%. Il cliente rinuncia sostanzialmente ad un tasso interno di rendimento superiore al 10% annuo per garantirsi la protezione totale del capitale investito. Altri temi su cui stiamo lavorando in queste settimane sono: apprezzamento dell'oro, apprezzamento delle commodity agricole e protezione contro il deprezzamento del dollaro statunitense.

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](http://www.certificatejournal.it) al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a e Certificatiederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.