

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Il black out dei titoli energy

Editoriale

Se osservando un grafico a 7 anni del Moscow Time Index, l'indice di Borsa russo, dovesse assalirvi il dubbio che quella percentuale di rialzo che state provando a calcolare non ha meno di 4 cifre, sappiate che siete sulla strada giusta. Dai 500 punti di maggio 1999 ai 25.000 di maggio 2006 la crescita percentuale è stata del 5.000%, una performance stellare favorita dal continuo rialzo del prezzo del petrolio nello stesso periodo passato da 9 a 70 dollari al barile. Oggi gli effetti della speculazione stanno pesando su chi ha scelto di investire sul settore energetico nei mesi scorsi: la correzione, per quanto salutare, ha superato il 30% e il primo Twin Win emesso da Goldman Sachs con barriera a 44 dollari è a serio rischio knock-out. Hanno deciso di non correre rischi gli investitori che stanno valutando l'opportunità di affidarsi ai certificati con protezione del capitale, strutturati ormai non più solamente su titoli e indici azionari ma anche su indici di materie prime. In questo contesto si inseriscono i 4 certificati a capitale parzialmente o totalmente protetto che Abn Amro e Société

Générale portano in collocamento questa settimana per salire sui treni delle energie rinnovabili, dei metalli industriali e del private equity, settori ad alto potenziale di sviluppo ma anche di profonde correzioni. Alla comprensione del funzionamento di queste emissioni abbiamo dedicato ampio spazio nell'approfondimento, mentre lo speciale presenta i risultati di un vero e proprio test su strada che abbiamo realizzato mettendo sotto osservazione dieci certificati che investono sulle future su materie prime emessi da due diversi emittenti: il confronto si è basato sui costi vivi di una transazione e di rollover, sullo spread denaro-lettera applicato sul book, sulle modalità di adeguamento ai movimenti del sottostante e sui volumi intermediati nel corso di una settimana. Tra le novità introdotte al SeDeX questa settimana si segnala la quotazione di una struttura inedita, alla quale dedicheremo maggiore spazio nel prossimo numero: l'Equity Protection Short, che sui massimi di mercato si propone come un adeguato strumento di copertura.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Metal protection
Anche i metalli richiedono protezione

Analisi

Indici energy al pit-stop
Il petrolio affonda le azioni del comparto

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Russia
La potenza energetica

Speciale

Abn Amro - Banca Imi
Sfida all'ultima commodity

Metal protection Anche i metalli richiedono protezione

Quante cose possono accadere nel giro di cinque anni. Se solo guardiamo al recente passato, dal 1997 al 2002 il mondo, in particolare quello finanziario ma non solo, ha subito rilevanti stravolgimenti almeno in tre occasioni. E' in tutti i casi è stato impossibile prevedere quanto poi sarebbe accaduto.

Certamente gli eccessi prodotti dalla bolla tecnologica potevano e dovevano indurre a una maggiore cautela chi si trovava al tempo a operare sui mercati finanziari, ma nulla o quasi faceva presagire il tremendo crollo che si sarebbe verificato di lì a poco, almeno nella sua entità. Così come d'altronde erano davvero poche le indicazioni positive che nel 2003 accompagnavano i primi movimenti del recupero dai minimi segnati dai mercati azionari globali, sempre in seguito al crollo dei mercati dopo la bolla speculativa. O perlomeno, anche in questo caso, le indicazioni non erano così positive da far pensare a un mercato sotto il segno di un Toro che dura ancora oggi, dopo quasi quattro anni. A distanza di poco meno di 48 mesi da quel periodo, in alcuni casi non si può far altro che recriminare sulle occasioni lasciate alle spalle, sia che si faccia riferimento agli indici azionari che alle materie prime, come testimonia il grafico della vertiginosa crescita del nickel. E ora? Come ci si può posizionare in vista dei prossimi cinque anni?

Osservando un qualsiasi grafico azionario o merceologico degli ultimi 50 anni si nota come, a periodi molto brillanti, siano spesso seguite fasi più o meno profonde di correzione definite storni tecnici e ritenute salutari per un buon proseguimento del trend rialzista. E' altrettanto evidente che qualsiasi acquisto effettuato in prossimità dei



massimi rischia di trasformarsi in una perdita, almeno nel breve-medio termine. Proprio per tal motivo l'investitore indeciso e timoroso perde abitualmente i migliori trend rialzisti o addirittura di entrare nel mercato nel momento in cui questo sta per invertire la rotta. Quanto esposto vale per i titoli, per gli indici azionari, ma anche per le materie prime e per gli indici settoriali, tra i quali hanno saputo mettersi in evidenza, nell'ultimo anno, petroliferi e i metalli industriali, come

ad esempio il rame passato da 1.800 a 8.800 dollari e poi ridisceso verso 5.500. Proprio osservando i volumi di un grafico come quello del rame si evidenzia una concentrazione di acquisti in corrispondenza dei livelli massimi, il che vuol dire che una buona percentuale di investitori, o tramite i fondi comuni specializzati o per conto proprio mediante future, oppure infine con i certificati benchmark, ha avuto un timing del tutto infelice per entrare sul mercato ed effettuare l'investimento. Quante possibilità ci siano a questo punto di riuscire a tornare quantomeno in possesso del capitale inizialmente investito e in quanto tempo non è possibile prevederlo e l'unica certezza è che

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 17/01
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	39,85
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	108,87
Quanto					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 17/01
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	92,00
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	101,61
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 17/01
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	102,45
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	103,00

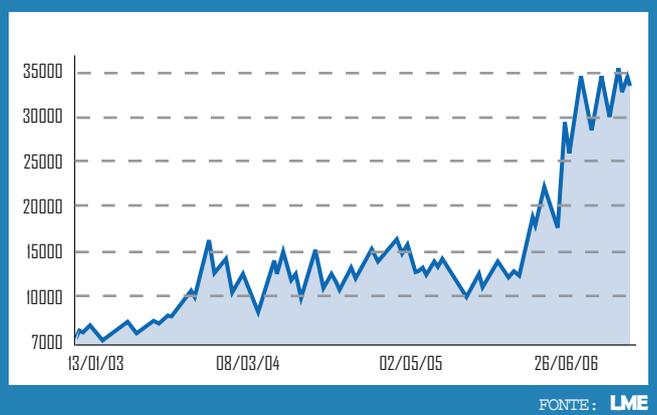
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

soltanto un ritorno sui massimi potrà annullare gli effetti di una scelta rivelatasi fino a questo punto errata.

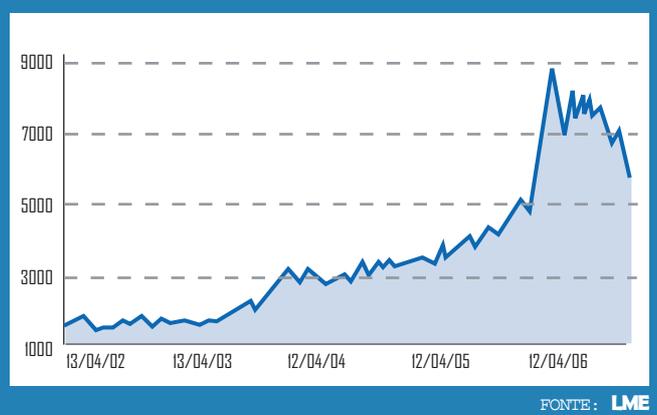
Per cercare di ovviare a tali rischi, dai quali peraltro non si può prescindere nel momento in cui si voglia andare alla ricerca di rendimenti che siano superiori al semplice tasso free-risk, gli emittenti che operano nel mercato dei certificati d'investimento stanno predisponendo e mettendo a disposizione degli investitori una serie di strutture a capitale protetto che possano consentire di prendere posizione su mercati finora caratterizzati da una difficile accessibilità, almeno per le capacità e le disponibilità finanziarie del comune investitore.

La scorsa settimana abbiamo analizzato l'emissione di Société Générale Acceptance che, con il suo Commodity Accelerator, offre l'opportunità di proteggere l'investimento su un basket di materie prime composto da metalli industriali più il petrolio Brent del Mare del Nord. Nel contempo, la proposta di SocGen mette a disposizione dell'investitore un bonus di rendimento al termine dei sei anni di durata del certificato e in caso di variazione positiva del basket. Oggi cerchiamo di approfondire l'alternativa messa in campo da Abn Amro, la quale rimarrà in collocamento fino al 26 gennaio presso gli sportelli del Gruppo Banca di Roma e di Antonveneta.

NICKEL CASH LME 2003-2007



RAME CASH LME 2002-2007



x-markets

X-press, la nuova rivista a servizio degli investitori



X-press è la rivista finanziaria mensile di X-markets Deutsche Bank in grado di fornirvi utili suggerimenti per gestire al meglio il vostro portafoglio. Un modo nuovo per informarsi, per scoprire le offerte del mercato e per conoscere chi ne fa parte. La rivista X-press è caratterizzata da un linguaggio semplice, adatto anche agli investitori meno esperti.

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

La rivista X-press è:

- Mensile
- Cartacea
- Gratuita

X-press. Soluzioni d'investimento servite su un piatto d'argento.

Spedire il coupon a Deutsche Bank AG Team X-markets
Via S. Margherita 4 20121 Milano

Nome _____

Cognome _____

Via _____ N° _____

CAP _____ Città _____

Indirizzo e-mail _____

Firma _____

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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.

2 METAL COMMODITY PROTECTION

(Alluminio e rame)

Non è la prima volta che Abn Amro e Société Générale si incontrano e scontrano sulla medesima struttura, anche se in questo caso i due certificati in questione differiscono sostanzialmente tra di loro. In precedenza era già capitato nel 2002 sul segmento dei certificati leverage con i minifuture su indici azionari e successivamente con i Benchmark per investire su oro e argento, gli unici quotati sul Sedex. Nel mese di settembre 2006 le due emittenti si sono trovate ancora una volta spalla a spalla nel collocamento di un Autocallable Twin Win (rispettivamente sul Dj Eurostoxx50 e sull'S&P/Mib) aventi entrambi un coupon di rimborso del 6% e una durata di 5 anni con quotazione prevista per entrambi in Lussemburgo, e nel settore delle energie rinnovabili e dell'acqua dove sono Abn Amro e SocGen son gli unici due emittenti operanti nel nostro Paese ad aver già strutturato dei certificati (fa eccezione un DAC di Abaxbank che si trova ancora in fase di collocamento). Si tratta quindi di un binomio ben conosciuto e che produce valide alternative per l'investitore, come sta avvenendo per l'appunto nel caso dei certificati sui metalli industriali. Il primo dei due certificati proposti dall'emittente olandese Abn Amro offre la protezione totale del capitale investito in fase di collocamento (pari a 100 euro per certificato) e una partecipazione al rialzo con una leva pari al 130% del valore di un basket equiponderato composto dai contratti cash scambiati sul Lme (London Metal Exchange) su alluminio e rame. La durata prevista è di cinque anni e l'emissione avverrà il 31 gennaio.

IL PUNTO TECNICO

La struttura del certificato è data da una combinazione di opzioni che prevede l'acquisto di un'opzione call con strike zero, l'acquisto di un'opzione put con strike pari al

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 05/12/2006
PEPP	Telecom Italia	2.39	NA	150%	2.29 - 2.31
Parachute	S&P Bric 40	2031.17	1421.82	200%	94.17 - 95.17
Equity Protection	Nikkei 225	15941.37	11956,03	70%	95.95 - 96.15
Double Chance	Assicurazioni Generali	31.08	NA	NA	34.30 - 34.40
PEPP	Intesa Sanpaolo	4.97	NA	135%	5.84 - 5.87
TWIN WIN	Eurostoxx 50	3837.61	NA	100%	99.30 - 99.80

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

livello di protezione e la vendita di (1-Z) opzioni call aventi strike pari al livello di protezione e dove Z rappresenta il livello di partecipazione alla performance associata a ciascun protection certificate.

IL PROFILO DI PAYOUT

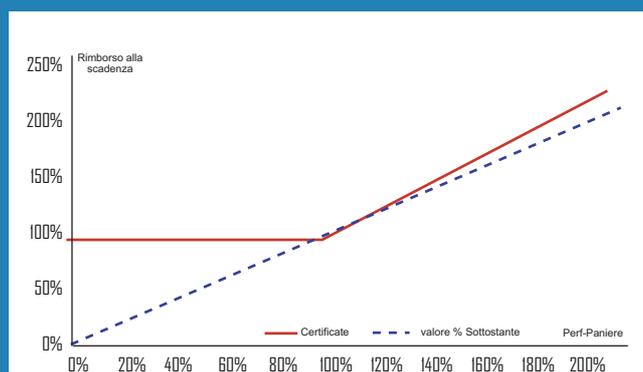
Le caratteristiche del certificato, e cioè la protezione totale dei 100 euro di valore iniziale e una leva del 130% sull'eventuale rialzo del basket, determinano uno scenario di rimborso che riportiamo nel grafico in pagina, mentre nella tabella vengono mostrati diversi scenari di rimborso, sempre alla scadenza.

4 METAL PROTECTION

(Alluminio, rame, nickel e zinco)

Decisamente più assimilabile all'Accelerator di Société Générale il 4 Metal protection che verrà emesso il prossimo 31 gennaio e che fino al 26 sarà in fase di sottoscrizione presso gli sportelli bancari del Gruppo Antonveneta. La struttura del certificato è la medesima osservata per il 2 Metal. Cambiano la leva al rialzo e il basket di commodity che si allarga al nickel e allo zinco, diventando così molto simile al basket del Commodity Accelerator (il quale ha in aggiunta il Brent) o ancora al GSCI Industrial Metals (che però ha una piccola componente di piombo). Proprio sul GSCI Industrial Metals è già quotato al Sedex dal 18 ottobre un certificato a capitale protetto emesso dalla stessa Goldman Sachs e che, a 5 anni, offre protezione 100% e una partecipazione totale con un cap al rendimento massimo del 155% (codice GCPC03).

RIMBORSO A SCADENZA 2 METAL PROTECTION



FONTE: ABN AMRO

SCENARI DI RIMBORSO 2 METAL PROTECTION

PERF. PANIERE	VALORE DI RIMBORSO IN EURO
50% (-50%)	100
75% (-25%)	100
100% (100%)	100
120% (+20%)	126
150% (+50%)	165

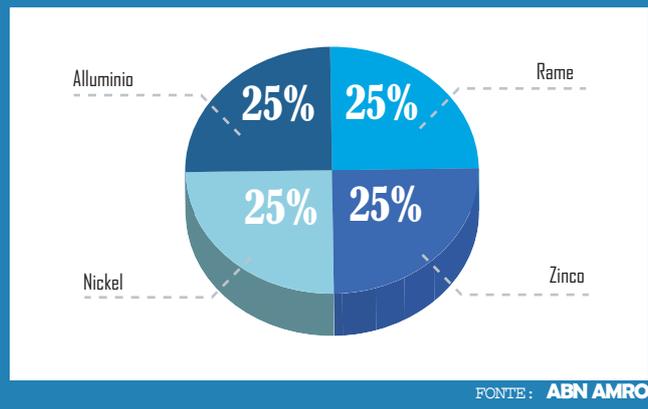
Ciascuno dei 4 Metalli che compongono il basket sottostante al 4 Metal ha un peso, in fase di emissione, pari al 25% e, così come per il 2 Metal, vengono adottati i contratti cash quotati sul London metal exchange. Al termine dei 5 anni di durata del certificato la struttura garantisce il rimborso del capitale e una leva del 115% sull'eventuale apprezzamento del valore del basket calcolato a partire dal giorno di valutazione (26 gennaio). Anche per questo certificato la quotazione è prevista esclusivamente sul mercato regolamentato del Lussemburgo.

BENCHMARK O PROTECTION?

Vale la pena di sottolineare l'aspetto del finanziamento della struttura di questo certificato. Se sugli indici azionari è noto che l'acquisto della put e la vendita della call avvengono con l'incasso dei dividendi, sui metalli non c'è distribuzione di proventi. Oltretutto, adottando i contratti cash delle rispettive commodity, non si subisce alcun impatto legato ai rollover. Per contro la replica del prezzo del sottostante, almeno nei primi anni di vita del certificato, non può essere lineare.

Cosa che si verifica invece nei benchmark o commodity certificate. L'assenza di protezione o opzioni accessorie fa sì che la call si muova essenzialmente riflettendo il prezzo del suo sottostante tenendo conto della partecipazione e del

BASKET 4 METAL PROTECTION



LA CARTA D'IDENTITÀ DEL 2 METAL PROTECTION

NOME	2 Metal protection
EMITENTE	Abn Amro
CATEGORIA	Equity Protection
SOTTOSTANTE	Basket Commodity
EMISSIONE	31 gennaio 2007
SCADENZA	17 gennaio 2012
PROTEZIONE	100%
PARTECIPAZIONE	130%
CODICE ISIN	XS0280165498
QUOTAZIONE	Lussemburgo
BASKET	alluminio-rame

Aletti Up&Up Certificate.

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

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	BARRIERA	PARTECIPAZIONE RIALZO	PARTECIPAZIONE RIBASSO	SCADENZA
IT0004162340	DJ EUROSTOXX50	70%	100%	100%	29-01-2010
IT0004162332	GENERALI	76%	100%	100%	29-01-2010
LOTTO MINIMO 1					
PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO					

Gli **Up&Up Certificate** emessi da Banca Aletti possono essere sottoscritti fino al **29.01.2007** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**.

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

LA CARTA D'IDENTITÀ DEL 4 METAL PROTECTION

NOME	4 Metal protection
EMITENTE	Abn Amro
CATEGORIA	Equity Protection
SOTTOSTANTE	Basket Commodity
EMISSIONE	31 gennaio 2007
SCADENZA	20 gennaio 2012
PROTEZIONE	100%
PARTECIPAZIONE	115%
CODICE ISIN	XS0280697235
QUOTAZIONE	Lussemburgo
BASKET	alluminio-rame nickel-zinco

tasso di cambio. La scelta tra i due strumenti deve essere determinata essenzialmente dall'esigenza dell'investitore e dal profilo di rischio che si intende assumere, partendo dall'assunto che il basket (sia del 2 che 4 Metal) non consente di investire su un singolo tema, cosa che invece può essere messa in atto su ciascuno dei Commodity certificate. Il benchmark si caratterizza per la replica lineare del sottostante in qualsiasi momento della vita del certificato, per il fatto che il sottostante è normalmente un contratto future, e per tale motivo il certificato è soggetto al rollover con conseguenti costi di transazione. Idoneo al trading di bre-

ve o di posizione, non garantisce in alcun modo né il capitale né il rendimento essendo legato fondamentalmente alla variazione del suo sottostante. Infine, il tasso di cambio euro/dollaro influisce sul prezzo del certificato benchmark.

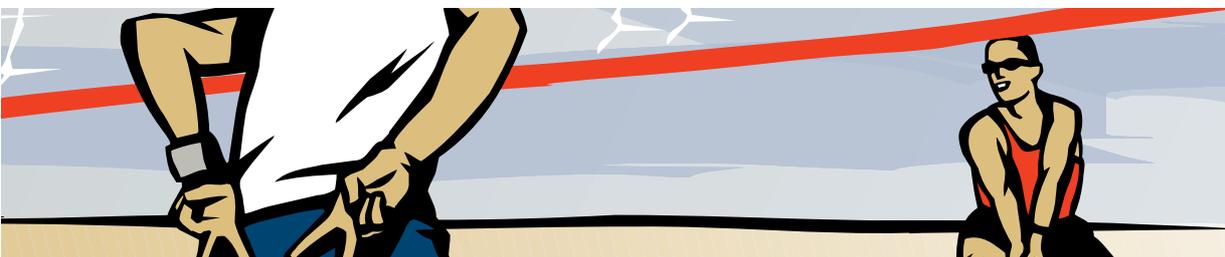
Chi decide di investire in un protection è spinto da motivazioni ben diverse. In particolare ha un orizzonte di investimento nel lungo termine, cioè fino alla scadenza, momento in cui viene garantito il rimborso del capitale iniziale mentre non è in alcun modo assicurato alcun rendimento minimo, a meno che non si acquisti il certificato sotto 100, cioè a un prezzo inferiore a quello di emissione (e di rimborso).

A tal proposito esistono tuttavia alcuni impedimenti pratici, derivanti dal fatto che il certificato non verrà quotato al Sedex, bensì sul mercato lussemburghese dove l'accesso è più difficile per l'investitore italiano medio. Proprio in conseguenza di ciò la replica del sottostante non potrà mai essere lineare se non nel momento in cui il certificato arriva alla scadenza, quando verrà applicata la leva, in caso di rialzo, mentre il prezzo sia nel durante che a termine non è influenzato dal tasso di cambio.

Pierpaolo Scandurra

Sal. Oppenheim

OPPORTUNITÀ DI GUADAGNO IN ENTRAMBE LE DIREZIONI SCOPRI L'EUROPA TWIN WIN



Acquista ora
sul mercato
SeDeX™

Fattore leva _____ **150,00%**
 Ammortizzatore del rischio_ **35,31%**
 Prezzo lettera _____ **102,85 euro**
 Scadenza _____ **19.08.2011**
 ISIN _____ **DE 000 SAL 5ES 6**
 Codice Trading _____ **T00512**

- ___ Opportunità di guadagno al rialzo con leva illimitata
- ___ Trasformazione delle perdite fino alla protezione in guadagni
- ___ Investi sull'indice DJ EURO STOXX 50®
- ___ Liquidità e trasparenza con la quotazione sul SeDeX™

Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Quotazione disponibile 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. Condizioni aggiornate al 15.01.2007

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

INDICI ENERGY AL PIT-STOP

Il petrolio affonda le azioni del comparto

Lo smalto era già stato perso nel corso del 2006, con la profonda correzione del comparto materie prime che nel mese di maggio ha trascinato al ribasso i listini azionari mondiali, ma un esordio così negativo per il comparto energetico non era facile da prevedere. L'indice Dj Stoxx 600 di comparto ha perso all'incirca 7 punti percentuali da inizio 2007 e ribassi simili sono stati incassati dall'Msci Europe Energy e dal Dj Euro Stoxx Oil & Gas.

Imputato principale dell'andamento negativo del settore è il petrolio, sceso quasi verticalmente fin sotto i 52 dollari al barile con un calo di oltre il 13%. Inverno mite, previsioni di rallentamento dell'economia mondiale nel corso del 2007 con il rischio di un hard landing americano che per il momento rimane sullo sfondo ma non è ancora stato scongiurato, hanno indebolito la materia prima oltre quanto ci si potesse attendere inizialmente. Il che ha costretto alla fuga molti di coloro che avevano previsto un'immediata reazione dell'oro nero. Reazione che invece non è arrivata, a meno di temporanei rimbalzi, né quando l'Organizzazione dei Paesi produttori di petrolio (Opec) ha annunciato in ottobre un taglio della produzione da 1,2 milioni di barili al giorno, né in occasione della disputa esplosa tra Russia e Bielorussia sul prezzo delle forniture di energia, con conseguente blocco dei trasferimenti verso l'Europa Nord Orientale. Una questione risoltasi in realtà nell'arco di un breve periodo di tempo ma che ha mostrato ancora una volta come le tensioni sul fronte energetico siano solo sopite. Anzi forse sarebbe meglio dire che tali tensioni vengono momentaneamente ignorate dal mercato.

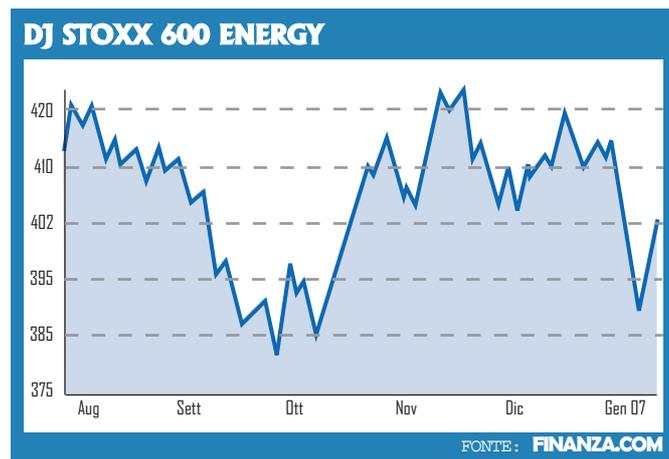
A livello geopolitico non sono infatti poche le questioni ancora aperte e che in altri momenti avrebbero portato a repentini rialzi del prezzo del barile di petrolio e delle altre materie energetiche. In Nigeria si è ben lontani da una stabilizzazione della situazione, il presidente Bush pur

ammettendo gli errori strategici commessi in Iraq ha deciso di incrementare il numero di truppe nel Paese minacciando l'Iran di incursioni nel suo territorio per bloccare i rifornimenti di armi ai ribelli, Chavez solidarizza con Ahmadinejad per fare fronte comune contro il calo dell'oro nero e lancia un piano di nazionalizzazione delle maggiori aziende nazionali. Anche l'Opec si sta avviando a un ulteriore anticipato intervento che potrebbe portare al taglio di ulteriori 500.000 barili al giorno, dopo aver affermato, per bocca del presidente Mohamed Al-Hamli, che una quotazione a 53 dollari al barile non è accettabile. I temi sul tappeto insomma non mancano eppure l'unica questione che sembra essere divenuta importante è l'inusitato inverno nell'emisfero nord del mondo.

La pausa nel comparto energy potrebbe comunque essere salutare, dopo una corsa che dal marzo 2003 ha portato il Dj Stoxx 600 Energy a guadagnare oltre 120 punti percentuali, seguito a breve distanza dall'Msci Europe Energy e dal Dj Euro Stoxx Oil & Gas. Nell'attesa di una ripartenza del settore si potrebbero trovare buone opportunità per investire prima della ripartenza.

Osservando l'andamento grafico dell'indice Dj Stoxx 600 Energy il rimbalzo da quota 386 punti si trova ad affrontare la prima resistenza in area 400, spartiacque importante che, se superato, potrebbe dare un segnale di esaurimento della debolezza presente sull'indice. Sopra questo livello resistenze successive a 410 e 416 punti prima di affrontare l'area dei massimi 2006 tra 420 e 424 punti. Se l'indice non dovesse riuscire a superare l'area dei 400 punti si assisterebbe a un ritorno verso i 385 sotto ai quali 375 e 370 offrirebbero un ultimo livello di difesa prima di uno scivolamento verso quota 355 punti.

Alessandro Piu



I CERTIFICATI ENERGETICI

Dell'opacità del settore energetico e di Eni in particolare nel corso del 2006 dopo anni trascorsi a macinare record al rialzo, abbiamo già avuto modo di parlare nelle settimane scorse. Ritorniamo oggi sull'argomento perché il tema si fa sempre più caldo e di conseguenza potrebbe essere questo un momento importante per valutare la possibilità di un ingresso sui titoli più sensibili alla crisi che ha colpito i prezzi del settore. Ancora una volta ci concentriamo sul titolo del cane a sei zampe, da sempre driver del listino milanese, per esaminare le ultime emissioni nel segmento

I CERTIFICATI SUL COMPARTO ENERGY

NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	EMITTENTE	SCADENZA	ISIN	CARATTERISTICHE
Benchmark	EnerCOMMEN		ABN AMRO	11/11/2011	NL0000704765	--
Reflex Short	Dow Jones Estox Oil & Gas	900	BANCA IMI	21/12/2007	IT0004157555	--
Equity Protection	Dow Jones Estox Oil & Gas	450	BANCA IMI	19/12/2008	IT0004152846	Protezione 100%
Borsa Potetta	Eni		BANCA ALETTI	29/01/2010	IT0004162357	Protezione 93%
Bonus	Eni		BANCA ALETTI	29/01/2010	IT0004162324	Barriera 70%; bonus 118%

certificate. Si tratta di due certificati di investimento di tipo B, cioè caratterizzati da opzioni accessorie alla semplice replica lineare del sottostante, in collocamento fino al 29 gennaio ed emessi da Banca Aletti. Entrambi penalizzano l'investimento rispetto al sottostante soltanto nella componente dividendi, ma a fronte del mancato introito degli utili offrono un bonus o una protezione quasi totale del capitale.

Con l'acquisto del primo dei due certificati proposti, si rinuncia al dividendo per assicurarsi a scadenza il ritorno del 93% del capitale inizialmente investito, corrispondente a 93 euro sui 100 euro di emissione. In sostanza si sceglie di adottare una strategia più difensiva che prevede la protezione quasi totale dell'investimento (accettando di perdere al massimo il 7%) senza però precludersi la possibilità di partecipare all'eventuale rialzo, che verrà riconosciuto interamente a scadenza. A tal proposito è opportuno ricordare che il titolo Eni è cresciuto nell'ultimo triennio del 66%, passando dai 14,94 euro del 29 dicembre 2003 agli attuali 24,89 euro. Ipotizzando che l'emissione di questo certificato fosse avvenuta tre anni fa, la protezione del capitale non sarebbe certamente servita e il risultato finale sarebbe stato di 166 euro di rimborso sui 100 di nominale.

Stesso rimborso sarebbe stato riconosciuto anche nel caso di acquisto del secondo certificato proposto in questi giorni dall'emittente del Gruppo Popolare di Verona e Novara.

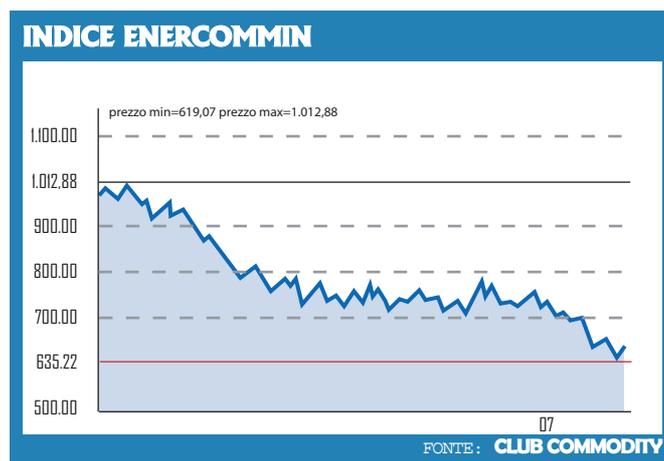
Il Bonus certificate, infatti, propone un rendimento pari a quello del titolo sottostante con un guadagno minimo del 18% a patto che nel corso dei tre anni non venga mai toccato un livello cosiddetto di protezione, posto al 70% rispetto al prezzo di emissione e indipendentemente dal livello di chiusura. Per comprendere meglio, sebbene la struttura sia ormai collaudata da mesi, una variazione negativa del titolo pari al 20% senza che sia mai stata raggiunto un ribasso del 30%, porterebbe a un rimborso del nominale più il bonus, e quindi a 100 euro maggiorati del 18%. Soltanto nel caso in cui si verificasse l'evento barriera il certificato assumerebbe le caratteristiche del titolo e quindi fornirebbe un guadagno o una perdita senza eccezioni. Si tratta dunque di due proposte alternative al classico investimento nel titolo e che consentono di guardare con maggiore tranquillità al prossimo incerto futuro del mercato delle commodity. Al termine del periodo di collocamento i due certificati verranno ammessi alla quotazio-

ne sul Sedex e si aggiungeranno così ad altri 4 bonus e 17 certificati a capitale protetto di diversi emittenti con scadenze comprese tra il marzo 2007 e il settembre 2009 e con livelli di protezione che vanno dai 15 euro (quindi una protezione del tutto relativa) ai 25 euro (l'ultima emissione di Deutsche Bank).

Dall'analisi del singolo titolo si passa a due indici di settore per esaminare le tre restanti proposte che il mercato sta offrendo in queste settimane. La prima riguarda un benchmark certificate di Abn Amro, che agisce sull'EnerCommin, uno dei quattro sottoindici che compongono il Commin, il primo indice italiano di commodity. L'indice è strutturato prevalentemente per investire su crude oil e natural gas, con un peso percentuale di due terzi sul totale (heating oil e benzina verde a completare). E' comprensibile quindi che il valore dell'indice sia in ribasso del 40% dalla sua data di creazione (del 20% dall'emissione del certificato). E' composto da titoli europei tra i quali figura anche Eni l'indice settoriale del Dj Eurostox, il quale fa da sottostante a due distinte emissioni proposte da Banca Imi nel mese di dicembre del 2006.

Il primo certificato offre l'opportunità di seguire l'indice fornendo la garanzia del ritorno del capitale investito al termine dei due anni di durata (protegge dunque i 450 punti indice) mentre il secondo, indicato per chi crede in un proseguimento della fase correttiva del settore energetico, è un Reflex Short cioè riflette in maniera più o meno lineare e senza una vera e propria leva l'indice al ribasso e quindi si comporta come un benchmark che operi al suo esatto contrario.

Pierpaolo Scandurra



Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
2 Metal Protection	Abn Amro	Basket commodity	collocamento	Fino al 26.01	Protezione 100%; partecipazione 130%	XS0280165498
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni	collocamento	Fino al 29.01	Protezione 93%; partecipazione 100%	IT0004162357
Bonus	Banca Aletti	Eni	collocamento	Fino al 29.01	Barriera 70%; bonus 118%	IT0004162324
Delta Piu' Fund II°	Ubm	Dj Eurostoxx50 vs Pioner Top European Players	collocamento	Fino al 19.01	Fondo > indice con partecipazione indice 38%	IT0004159973
4 Metal Protection	Abn Amro	Basket commodity	collocamento	Fino al 26.01	Protezione 100%; partecipazione 115%	XS0280697235
Twin Win Max	Bnp Paribas	S&P/Mib	collocamento		Barriera 55%; rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	XS0282367514
Bonus	Nomura Bank	Topix	collocamento	Fino al 25.01	Barriera 77%; bonus 135%	GB00B1LB7H43
Up&Up	Banca Aletti	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 29.01	Barriera 70%; partecipazione 100%	IT0004162340
Dynamic Allocation Certificate	Abaxbank	Acqua&Energie	collocamento	Fino al 19.01	Protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	IT0004153182
Up&Up	Banca Aletti	Generali	collocamento	Fino al 29.01	Barriera 76%; partecipazione 100%	IT0004162332
Twin Win	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.02	Barriera 60%; partecipazione 100%	DE000DB149Y0
Equity Protection Cap	SocGen Acc	Erix	collocamento	Fino al 02.02	Protezione 75%; cap 150%	XS0280079905
Equity Protection	SocGen Acc	Privex	collocamento	Fino al 02.02	Indice Private Equity; protezione 80%	XS0280092759
Equity Protection Top	Deutsche Bank	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 06.02	Protezione 90%; partecipazione 46,80%	
Parachute	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.02	Partecipazione 100%; barriera 70%; fattore parachute 1,4286	DE000DB0LJP9
Equity Protection	Abaxbank	indici e titoli	negoiazione	Dal 17.01	6 strike diversi	
Equity Protection Short	Abaxbank	indici e titoli	negoiazione	Dal 17.01	7 strike di cui 2 Quanto	
Equity Protection	Abn Amro	S&P/Mib	collocamento	Fino al 24.01	Protezione 90%; partecipazione 125%	NL0000764421
Autocallable Twin Win	Abaxbank	Generali	negoiazione	Dal 17.01	barriera 60%; coupon 9,25%	IT0004153810

Che l'Equity Protection sia la tipologia di certificato preferita dagli investitori italiani è ormai assodato, i volumi intermediati, non solo derivanti dallo scalping, sono concentrati sui certificati in grado di assicurare a medio o lungo termine il ritorno del capitale investito; le emissioni di certificati a capitale protetto si accavallano e questa settimana sono ben 13 tra collocamento e negoziazione, gli strumenti che gli investitori possono valutare per investire con tranquillità su indici azionari e commodity.

Tra questi spiccano le due emissioni di Abn Amro per seguire l'andamento dei metalli industriali (i Metal Protection 2 e 4) e i due certificati di SocGen per salire sul treno in corsa delle energie rinnovabili o del Private Equity. Protezione da eventuali discese o veri e propri crolli, come già avvenuto dopo la prolungata fase rialzista del triennio 1998-2000; ma mai prima d'ora avevamo immaginato un certifi-

cato che a tre anni potesse "proteggere" da eventuali rialzi. Il concetto di protezione è da sempre associato ad una svalutazione dell'investimento, mentre nei nuovi Equity Protection Short, quotati da Abaxbank a partire dal 17 gennaio, si beneficia proprio dell'eventuale discesa dei prezzi, "proteggendo" il capitale dall'ulteriore crescita del sottostante: indicati per chi ha aspettative di una correzione importante sui mercati, o per chi ha esigenza di copertura di un portafoglio azionario, i 7 strike proposti (di cui 2 di stile Quanto su indice Nikkei e S&P500) dalla Banca del Credem rappresentano una novità nel segmento dei certificati. E' inedito anche il Twin Win Max che Bnp Paribas ha strutturato per il collocamento esclusivo di Rasbank: resta immutato il concetto di barriera, posta al 55% del prezzo iniziale, ma cambia il metodo di rimborso, non più legato alla variazione assoluta calcolata come differenza tra

data di scadenza e di emissione, ma come maggiore performance annuale in termini assoluti (quindi -30% o +30% è indifferente) tra le cinque rilevazioni effettuate nel corso dei cinque anni di durata.

La rilevazione annuale e il payout del Twin Win caratterizzano infine l'emissione dell'Autocallable che Abaxbank ha strutturato sul titolo Generali: in quotazione dal 17 gennaio, offre l'opzione di rimborso già al termine del primo anno con un coupon del 9,25% lordo se il titolo riuscirà a mantenersi almeno al prezzo di emissione, pari a 33,44 euro. In caso contrario, si procede con lo stesso meccanismo di rimborso anticipato fino alla scadenza, dove verrà valutata la tenuta del livello di 20,06 euro per rimborsare in positivo anche l'eventuale perdita di valore dall'emissione.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Goldman Sachs, Bonus Gsci Petroleum sulla barriera

Il calo del prezzo del petrolio sta provocando un terremoto anche tra i certificati. Ai leverage che hanno subito lo stop loss nelle ultime sedute si è aggiunto questa settimana il Bonus certificato sul Gsci Petroleum ER di Goldman Sachs (codice ISIN GB00B0LYQ022 - GBON08). La discesa dell'indice ha provocato la rottura dei 661,90 dollari, e pertanto è venuta meno l'opzione Bonus da pagare a scadenza. Da questo momento il certificato seguirà il sottostante come un classico Benchmark.

Leverage: ancora una settimana all'insegna dello stop loss

La perdurante fase di salita degli indici azionari caratterizza anche questa settimana l'alto numero di stop loss dei certificati. Tra il 9 e il 15 gennaio sono stati sospesi prematuramente per knock-out due Minishort di Abn Amro sull'indice S&P/Mib aventi strike base 45.000 e uno short 6.900 sull'indice Dax di Unicredit.

Banca Imi, in onda il primo rollover per i Reflex

A poche settimane dall'emissione i Reflex su future su commodity di Banca Imi giungono al primo rollover. Come evidenziato nel prospetto viene indicato come giorno utile il secondo

mercoledì del mese di riferimento. A partire dal 12 gennaio, sono stati adeguati i livelli di partecipazione dei diversi Reflex quotati.

Abn Amro, ricalcolo dello Stop loss level

Come ogni 15 del mese, il 15 gennaio ha visto l'adeguamento dei livelli di stop loss dei certificati con leva ai current strike che giornalmente variano il proprio valore. L'adeguamento si rende necessario per lasciare invariato il buffer, cioè la distanza percentuale che intercorre tra lo strike (current ossia variabile) e lo stop loss level.

Apple Computer, nuova denominazione sociale

Dall'11 gennaio 2007 le azioni ordinarie Apple Computer Inc sono state ridenominate Apple Inc. . Ne consegue che Abn Amro, emittente di 2 Short certificate sul titolo azionario, ha modificato il nome del sottostante di tali certificati.

Wave short +300% in un giorno

Nella seduta del 16 di gennaio performance stellare per il Wave short di Deutsche Bank sul Dax. Il certificato strike 6.750 per merito dell'effetto leva altissimo dovuto alla vicinanza dello stop loss è passato da un minimo di 0,013 a 0,045 realizzando oltre il 300% di performance.

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99

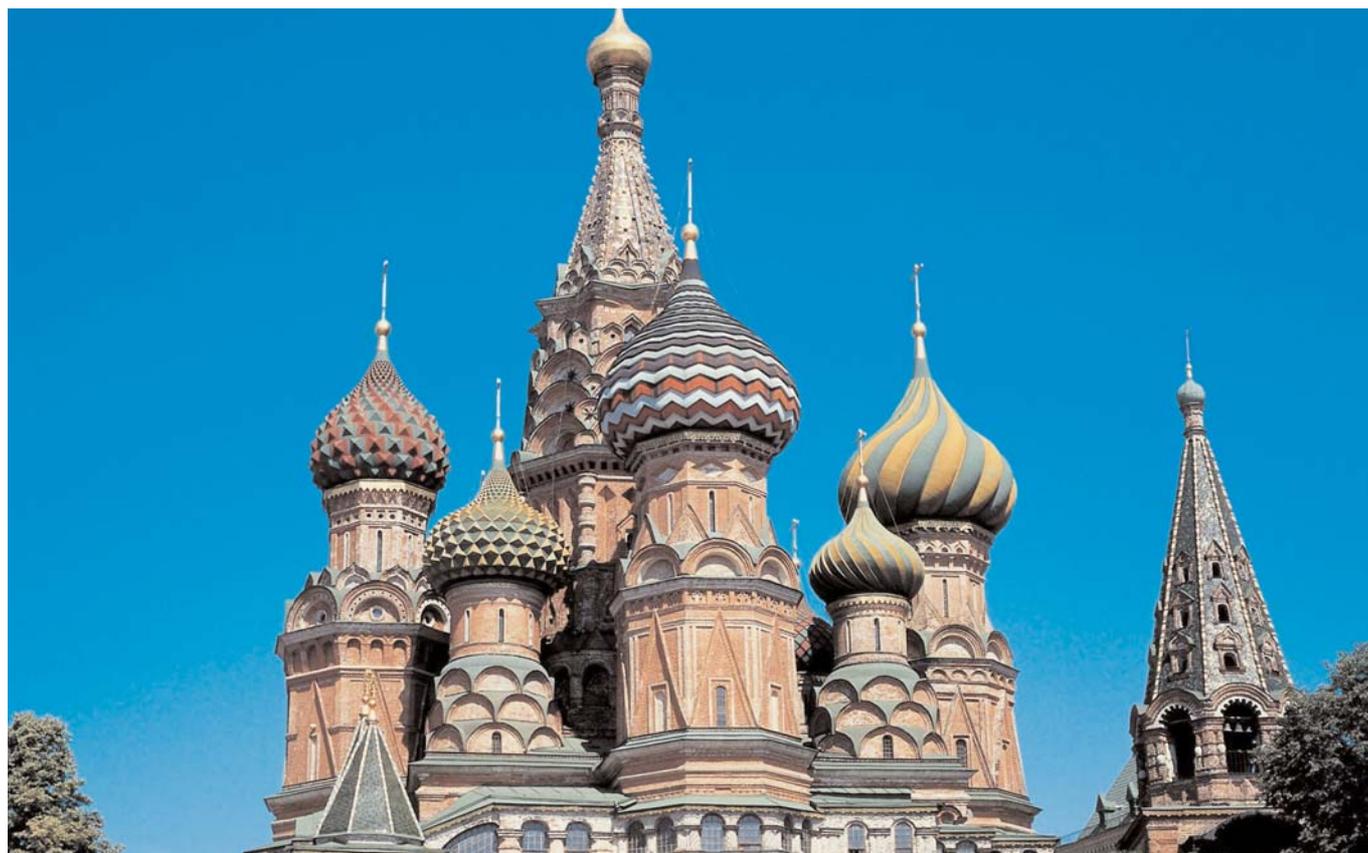
Commento ai mercati.
Periodici. Speciali. Da Banca IMI.

RICEVI VIA EMAIL LA RICERCA DI BANCA IMI SUI MERCATI
AZIONARI E OBBLIGAZIONARI.

Iscriviti al nuovo servizio di ricerca di Banca IMI e riceverai, gratuitamente e direttamente nella tua casella email, una gamma completa di pubblicazioni e informazioni per investitori come te: i flash sui mercati, le strategie settoriali, il commento giornaliero sui mercati azionari, obbligazionari e altro ancora. Iscriviti, il servizio è gratuito.

BANCA
IMI

La vostra banca di investimento.



Russia, la potenza energetica

Gazprom, Lukoil, Rosneft, Surgutneftegaz. Sono solo quattro delle imprese che fanno parte dei principali indici russi e sono tutte caratterizzate dall'essere attive nel comparto dell'energia, chi con focalizzazione sul gas, chi sul petrolio. Da sole, queste quattro aziende costituiscono quasi il 40% della capitalizzazione totale del principale indice della Borsa di Mosca, l'Rts. Il peso totale delle aziende operanti in questi due settori, che hanno restituito alla Russia un ruolo centrale nelle dinamiche geopolitiche mondiali, si aggira intorno al 40%. Anche l'indice Rdx (Russian Depositary Receipts Index), un indice costituito dai principali certificati di deposito di azioni russe scambiate a Londra, rispecchia la centralità che il settore energetico riveste per il Paese con un peso che sfiora il 50% sul totale per le sole Gazprom e Lukoil.

Si può ben capire dunque come le oscillazioni di questo mercato azionario siano strettamente legate all'andamento della variabile petrolio in primo luogo, ma anche materie prime energetiche e non. E del pari si possono spiegare con questa osservazione sia le performance passate degli indici russi, sia un

inizio d'anno fortemente negativo.

Da metà 2005 fino ai massimi del maggio 2006 l'indice Rdx ha messo a segno un rialzo di poco superiore ai 200 punti percentuali, una performance da capogiro. La correzione primaverile, che è stata non a caso provocata da uno storno delle commodity con quotazioni molto tirate, ha colpito con particolare durezza l'azionario russo che ha lasciato sul terreno oltre il 34% (sempre misurato sull'indice Rdx).

Il recupero dopo la correzione non è ancora stato completa-



ABN AMRO

Tipologia di Certificato	Nome	Sottostante	Prezzo al 15.01.2007			
Theme Certificates	Certificates sul metalCOMMIN	Indice metalCOMMIN	105,95			
Benchmark Certificates	Zinco Certificate	Future Zinco	3,066			
Benchmark Certificates	Nickel Certificate	Future Nickel	285,33			
Benchmark Certificates	Oro Certificate	Oro	4,89			
Benchmark Certificates	Argento Certificate	Argento	10,17			
Tipologia di certificato	Nome	Sottostante	Strike	Stop Loss	Leva	Prezzo al 12.12.2005
Mini Future Certificates	Rame MINI Short	Future Rame	423,53	381,2	1,51	1,286

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



to, anzi dopo aver toccato un massimo a quota 2.125 punti l'Rdx ha preso nuovamente lo scivolo a inizio 2007 con un calo del 9%. Determinato, ancora una volta, dalle difficoltà del mercato delle materie prime e del petrolio, calato al di sotto dei 52 dollari al barile.

Se anche finora non si sono viste reazioni significative sui mercati delle principali commodity, passività che ha spinto molti analisti ad affermare, affrettatamente, che il ciclo di forte crescita si è ormai concluso, il core business della Russia appare ben solido e difficilmente deluderà in prospettiva. La domanda di fonti energetiche a livello mondiale crescerà ancora trainata dai Paesi in forte sviluppo, il cui contributo al con-

sumo globale è ancora minimale. Le tensioni su questo fronte sono ben rappresentate da quanto accaduto recentemente tra Russia e Bielorussia sulle forniture di petrolio.

Lo spazio per crescere ancora sul mercato azionario del Paese guidato da Vladimir Putin appare quindi ancora ampio, naturalmente tenendo presente l'elevata volatilità che lo caratterizza e i problemi che può incontrare un'economia in accelerazione. Per il 2007 il Pil dovrebbe crescere ancora a livelli intorno ai 6 punti percentuali, in rallentamento rispetto al 2006.

Proprio il presidente Putin è la sua politica di governo di stile autoritaristico potrebbero rappresentare uno dei principali generatori di incertezza per il futuro andamento del mercato azionario russo. Non si parla certo di nazionalizzazioni alla Chavez ma il pugno del Cremlino tiene saldamente sotto controllo i Campioni nazionali sui quali si fonda il progetto di rilancio della Russia come superpotenza capace di influire sugli equilibri geopolitici mondiali. Cosa succederà dunque quando Putin porterà a termine il suo secondo e, secondo la costituzione, ultimo mandato nel 2008? Se il presidente russo non sembra avere mire dittatoriali, tuttavia non sarà certo un lavoro semplice trovare un successore del calibro dell'ex agente del Kgb sovietico.

Alessandro Piu

Oggi ho tanta sete.



Nuovi Theme Certificates ABN AMRO sull'acqua.

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 sull'acqua, bene prezioso e indispensabile, con i Theme Certificates che replicano l'andamento dell'indice S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks. L'indice è un paniere di 10 azioni di società impegnate nella depurazione, trattamento, impiantistica, imbottigliamento e distribuzione dell'acqua. E, se vuoi, ci sono anche Theme Certificates sull'energia solare, 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'ACQUA	NL0000019735	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SULL'ENERGIA SOLARE	NL0000732261	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 ognuno dei Theme Certificates di cui sopra è prevista una commissione annuale pari ad 1,5 Euro, calcolata però solo in relazione ai giorni di effettivo mantenimento in portafoglio. Il sottostante può essere denominato in Dollari: occorre in questo caso considerare anche il rischio di cambio.

Per ricevere la brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it

info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO

COMPOSIZIONE DELL'INDICE RDX

TITOLO	NUMERO DI AZIONI	PREZZO IN €	CAPITALIZZAZIONE IN €	PESO
Gazprom	23.673.512.900	33,48	34.678.712.496	24,94%
Gazprom Neft	4.741.299.639	16,97	4.023.798.603	2,89%
LUKoil	850.563.255	60,86	32.998.624.890	23,74%
Norilsk Nickel	190.627.747	114,44	10.908.176.058	7,85%
Novatek	3.036.306.000	44,7	3.392.717.422	2,44%
Rosneft	9.092.174.000	6,55	14.887.626.388	10,71%
Rostelecom	728.696.320	33,87	2.056.713.245	1,48%
Sistema	9.650.000	23,35	5.633.892.669	4,05%
Surgutneftegaz	35.725.994.705	52,81	18.868.585.202	13,57%
Tatneft	2.178.690.700	64,49	3.512.658.606	2,53%
UES	41.041.753.984	78,56	8.061.093.034	5,80%
Total Capitalization RDX in EURO			139.022.598.614	100,00%

RUSSIA: RDX & PETROLIO

Il 2007 si è aperto con la Russia protagonista assoluta sulla scena europea a causa della disputa esplosa con la Bielorussia e che ha portato alla temporanea chiusura delle tubazioni che portano il petrolio dalla Siberia verso l'Europa Nord Orientale.

La situazione di tensione è ora rientrata ma è utile tornare a parlare e ad approfondire il tema dell'investimento in un Paese in in rapido e forte sviluppo dopo la crisi seguita agli anni immediatamente seguenti alla caduta del comunismo. Il mercato azionario russo, rappresentato principalmente dall'indice Moscow Times, ha vissuto un periodo di crescita esponenziale passando dai circa 500 punti dei primi mesi del 1999 fino a toccare il suo massimo assoluto a oltre 25.000 punti nel mese di maggio del 2006 senza essere minimamente influenzato dalla bolla speculativa che ha colpito i mercati finanziari di tutto il globo.

L'unico neo per il risparmiatore privato è l'impossibilità di poter investire direttamente in azioni quotate su questo mercato. A tal proposito è stato creato l'indice Rdx (Russian depositary index) che rispecchia fedelmente l'andamento delle più liquide ricevute di deposito su azioni Russe quotate alla Borsa di Londra.

L'indice RDX ha fatto il suo esordio l'8 ottobre 1997 con un valore iniziale di 1000 punti. E' sceso molto velocemente fino ai minimi del 1999 quando si è fermato poco al di sopra dei 200 punti per poi risalire e arrivare a quotare, in questi giorni, poco sopra i 2000 punti con un 2006 caratterizzato da oscillazioni molto forti. Attualmente il paniere comprende 11 titoli e il peso di ciascun singolo titolo viene calcolato in base alla capitalizzazione che in totale raggiunge i 139 miliardi di euro.

I due principali titoli, come possiamo vedere in tabella, sono Gazprom e Lukoil i quali, da soli, rappresentano quasi la metà dell'indice arrivando a pesare per il 48,68% sul totale dello stesso e sbilanciandolo verso il settore petrolifero.

I CERTIFICATI SULL'RDX

L'Rdx è il sottostante preso come riferimento dagli emittenti di certificati di investimento per costruire prodotti che permettano di prendere una posizione sul mercato azionario russo. Su di esso Abn Amro ha emesso sia dei minifuture che degli investment certificate.

Per quanto riguarda i minifuture sono a disposizione due Minilong e due Minishort i quali permettono di avere la possibilità di pianificare un investimento capace, a seconda delle aspettative di chi investe, di beneficiare rispettivamente del rialzo o del ribasso dell'indice sottostante con l'aggiunta di un effetto leva.

Questi prodotti possono anche essere utilizzati per effettuare delle coperture, sfruttando proprio l'effetto leva, su un eventuale investimento in certificati Benchmark, caratterizzati da linearità rispetto al sottostante e dei quali troviamo un'emissione della stessa Abn Amro e una proposta targata Banca Imi.

Per chi volesse invece puntare su questo indice sfruttando l'opzione di proteggere il proprio capitale ma dovendo rinunciando a partecipare integralmente al rialzo, il mercato mette a disposizione un certificato Airbag. Lo strumento in questione protegge contro discese al di sotto dei 1.515,728 punti ma nel contempo richiede la rinuncia ad un terzo dell'eventuale movimento rialzista.

			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PREZZO AL 12.12.2006
Benchmark	DJ EUROSTOXX 50	0,001	3,93
Benchmark	S&P/MIB	0,0001	3,93
Benchmark	NIKKEI 225	0,01	1,1
Benchmark	S&P 500	0,001	1,075
Benchmark	NASDAQ 100	0,001	1,416

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

MINIFUTURE SU RDX

ISIN	DESCRIZIONE	EMITTENTE	STRIKE	CURRENT STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA
NL0000722379	ABNRDXML950DC10	ABN AMRO	950	960	1053	16/12/2010
NL0000722387	ABNRDXML1500DC10	ABN AMRO	1500	1516	1663	16/12/2010
NL0000722403	ABNRDXMS2500DC10	ABN AMRO	2500	2504	2252	16/12/2010
NL0000722395	ABNRDXMS2840DC10	ABN AMRO	2840	2845	2558	16/12/2010

INVESTMENT CERTIFICATES

ISIN	DESCRIZIONE	EMITTENTE	TIPO	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA
NL0000610046	ABNRDXAIR1894,66MG09	ABN AMRO	AIRBAG	Russian Depository (Rdx)	1894,66	29/05/2009
NL0000194918	ABNRDXCERGN10	ABN AMRO	CERTIFICATE	Russian Depository (Rdx)	0	18/06/2010
IT0004123656	BIRDXCERDC10	BANCA IMI	CERTIFICATE	Russian Depository (Rdx)	0	17/12/2010

TWIN WIN

ISIN	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PARTECIPAZIONE AL RIALZO	SCADENZA
GB00B14W8B52	GOLDMAN SACHS	Future Petrolio Wti	73,93	60% 44,358	120%	30/06/2011

TWIN WIN PETROLIO

Le quotazioni dell'oro nero a New York sono velocemente scese da 78\$ al barile a 52. Proprio il livello attuale dei prezzi ha attirato la nostra attenzione sul certificato Twin Win di Goldman Sachs con sottostante il Wti messo il 30 Giugno 2006 e durata 5 anni. L'emissione, oltre a essere protetta contro il rischio cambio, permette di beneficiare indifferentemente del rialzo e del ribasso del sottostante a patto non venga mai toccata la barriera al 60% del valore dello stesso rilevato inizialmente a 73,93 dollari. In questo momento i prezzi del Wti sono

al 17% dalla barriera, a 44,358 dollari, con il certificato che quota in lettera a 83,75 euro dai 100 iniziali dimezzando la perdita sottostante. Nel valutare questo certificato si ha l'opportunità di effettuare un acquisto a sconto del 14% rispetto al rimborso a cui andrà aggiunta la performance assoluta del sottostante nel caso la barriera non venga toccata con il rischio che in caso contrario ci si espone a una perdita secca immediata di pari entità.

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



Abn Amro - Banca Imi, sfida all'ultima commodity

Dal 20 dicembre 2006 sono quotati sul Sedex i Reflex su commodity, nome commerciale per i 2 benchmark certificate che Banca Imi ha strutturato per seguire l'andamento delle materie prime e che vanno ad affiancarsi ai Commodity certificate di Abn Amro a disposizione dal 2005 e ai 4 Benchmark di Unicredit emessi a ottobre. Il terreno su cui si confrontano i protagonisti del mercato dei certificate su commodity, a colpi di riduzione di costi, è vasto. Di quali costi si tratta? Sappiamo che i certificati di tipo A, che replicano linearmente l'indice senza opzioni, non sono soggetti a costi di gestione e l'unica spesa è lo spread denaro-lettera che il market maker applica sul book. I certificati su materie prime invece sono particolari perché particolare è il sottostante. Quando si investe su una commodity si utilizza un future cioè un contratto a termine standardizzato con il quale ci si impegna ad acquistare, alla scadenza e al prezzo prefissati, la quantità di merce prevista. Il future è quotato su mercati regolamentati, ad esempio il Comex di Chicago, il Nymex di New York o il London metal exchange, e ha una scadenza fisica, cioè una data in cui si dà luogo alla conclusione e alla consegna fisica del bene. E' assai improbabile però che all'investitore interessi ricevere a casa 1.000 barili di petrolio o 10 tonnellate metriche di cacao. Per questo qualche giorno prima della data di scadenza si procede alla vendita del future in scadenza e all'acquisto del future con scadenza successiva e i prezzi quasi mai coincidono. La procedura prende il nome di rollover e si effettua a intervalli di tempo prestabiliti, solitamente trimestrali. Nel caso dei certificati è l'emittente che si prende cura di effettuare il rollover, sostenendo dei costi che riversa sul valore del certificato.

LA TRANSACTION CHARGE - I COSTI

La Transaction charge è una commissione, applicata ai fini del calcolo del Rollover ratio, che esprime il costo fissato dall'emittente per la sostituzione del sottostante. Pertanto l'applicazione del livello corrente della parità al metodo di calcolo del prezzo di

questi certificate da un lato consente di evitare che la differenza di livello tra i due sottostanti determini, nel momento della sostituzione, un salto nel prezzo dei certificate, dall'altro lato comporta un costo per l'investitore in quanto, nella determinazione del Rollover ratio, l'emittente calcola la Transaction charge. Per Abn Amro le transazioni da pagare sono due sia per il contratto in vendita che per quello in acquisto, mentre Banca Imi applica la Transaction charge soltanto al contratto in uscita. Ciò determina una minore incidenza del costo di rollover come mostrato in tabella. Inoltre Banca Imi adotta il costo in percentuale sul valore del future da vendere, indicando un minimo. Ciò implica che in presenza di una discesa del valore del contratto si subisce un costo minore fino al raggiungimento del minimo così come in caso di forte crescita del prezzo il meccanismo della percentuale fa pagare di più. Questa variabile non si presenta con la commissione fissa, applicata da Abn Amro.

LA PARITA'

All'emissione ciascun certificato ha parità a 1 o 100%: a un dollaro di movimento del sottostante corrisponde un dollaro di variazione del certificato (da convertire in euro). A ciascuna Data di rollover la parità subisce una variazione dovuta alla differenza di prezzo tra i due contratti oggetto del rollover. In assenza di tale adeguamento il prezzo del certificato subirebbe uno sbalzo. Il livello corrente della parità si ha moltiplicando la Parità iniziale per il Rollover ratio alla Data di rollover ratio immediatamente precedente la pertinente Data di rollover.

IL ROLLOVER RATIO

Il Rollover ratio è un coefficiente, calcolato in relazione a ogni sostituzione del sottostante, che esprime il rapporto tra il livello del sottostante da sostituire e il livello del nuovo sottostante, tenendo conto delle relative Transaction charge.

LA TRANSACTION CHARGE

	FUTURE	PREZZO	BANCA IMI			ABN AMRO	
			CHARGE	MINIMO	TOTALE	CHARGE	TOTALE
ALLUMINIO	GN 07	2787	0,20%	4,17 USD	5,55	10	20
CACAO	MZ 07	835	0,20%	1,26 GBP	1,67	1,5	3
RAME	GN 07	6670	0,20%	11,23 USD	13,34	15	30
MAIS	MZ 07	373	0,15%	0,33 USC	0,56	0,5	1
H. OIL	MZ 07	182	0,20%	0,26 USC	0,364	0,3	0,60
N. GAS	MZ 07	7,75	0,15%	0,01 USD	0,011	0,015	0,030
SOIA	MZ 07	676	0,15%	0,64 USC	1,014	1	2
FRUMENTO	MZ 07	525	0,15%	0,49 USC	0,787	0,5	1
WTI	MZ 07	61,78	0,15%	0,06 USD	0,09	0,1	0,2
ZINCO	GN 07	4300	0,20%	6,11 USD	8,6	10	20

LO SPREAD DENARO-LETTERA

Il confronto prosegue con l'osservazione dello spread denaro-lettera applicato ai diversi certificati. La politica di Banca Imi appare decisamente aggressiva nei confronti del mercato (a tutto vantaggio dell'investitore) e questo potrebbe essere legato a una temporanea scelta per conquistare quote di mercato. La situazione proposta è da ritenersi utile ad un confronto di massima in quanto lo spread è una delle componenti talmente variabili da consentire addirittura un ribaltamento della situazione osservata nei giorni dell'11 e 12 gennaio. Nei 3 certificati esaminati tick by tick (cioè ad ogni singolo movimento nell'intera seduta) la situazione mostra un'incidenza percentuale dello spread di circa la metà per i Reflex, con l'eccezione del petrolio Wti, dove la presenza di un trader privato stringe lo spread a vantaggio del certificate di Abn Amro. Le proposte di negoziazione (pdr) dei due market maker sono tutto sommato equivalenti nella loro entità, ossia in entrambi i casi è possibile trovare una proposta in denaro e lettera adeguata per un controvalore da negoziare tra i 40.000 e gli 80.000 euro.

COME E QUANDO SI AGGIORNANO I PREZZI

Un altro campo su cui abbiamo voluto far giocare la partita ai due market maker è quello del metodo di aggiornamento delle proposte, in pratica ci interessa osservare il comportamento dei prezzi in base al movimento del sottostante. Troppo spesso sul Sedex il prezzo del certificato non si adegua alla variazione del sottostante, con conseguente poca linearità dello strumento. Il confronto non tiene conto del diverso prezzo causato dalla diversa partecipazione (o multiplo) ma della sola differenza tra i due valori in denaro, fotografati nello stesso momento. In questo caso la sfida si conclude in parità. Entrambi offrono prezzi in movi-

mento nel corso dell'intera seduta e soltanto con l'aiuto del calcolo della partecipazione si potrebbe valutare se l'entità dell'aggiornamento è in linea con il movimento del future sottostante.

I VOLUMI

L'ultimo test riguarda i volumi scambiati nel corso della settimana tra l'8 e il 12 gennaio. La maggiore esperienza di Abn Amro nel segmento fa sì che i volumi siano decisamente concentrati sui propri certificati.

Il primo mese di quotazione è tuttavia incoraggiante per i Reflex di Banca Imi che, considerando il multiplo e il relativo prezzo, riescono a tenere il passo. L'analisi dei volumi è utile anche per determinare l'incidenza dello spread denaro-lettera. Una presenza di trader privati e di maggiori scambi consente di potersi posizionare sul book anche a un livello intermedio tra le due proposte migliori in bid-ask.

CONCLUSIONI

E' evidente che al termine di un periodo di un anno i costi incideranno in maniera determinante sul pricing e sulla performance dei due certificati. Ad Abn Amro va il merito di aver introdotto e condotto con la massima correttezza strumenti in grado di replicare l'andamento di future non facilmente accessibili. Oggi l'alternativa proposta da Banca Imi sta producendo dei benefici concreti per chi decide di proseguire sulla strada dell'investimento in commodity certificate. Si attende a questo punto la risposta dell'emittente olandese, in maniera da poter alimentare quel sano confronto che ha come suo unico obiettivo la soddisfazione dell'investitore.

C.D.

VOLUMI NELLA SETTIMANA DALL'8 ALL'11 GENNAIO

	BANCA IMI				ABN AMRO			
	MULTIPLO	PART.	FUTURE	VOLUMI	MULTIPLO	PART.	FUTURE	VOLUMI
ALLUMINIO	0,01	100,79%	MZ 07	1045	0,001	99,6000%	GN 07	8409
CACAO	0,01	100		659	0,001	91,6000%	MZ 07	9100
RAME	0,01	99,74%	MZ 07	2272	0,001	112,5000%	GN 07	5164
MAIS	10	100		10	1	66,3662%	MZ 07	11500
H. OIL	10	97,77%	MZ 07	400	1	62,0244%	MZ 07	5020
N. GAS	10	98,74	MZ 07	3063	1	35,3530%	MZ 07	369328
SOIA	10	100		40	1	81,3587%	MZ 07	502
FRUMENTO	10	100		225	1	72,8157%	MZ 07	12569
WTI	1	98,21%	AP 07	3616	10	71,7810%	MZ 07	99551
ZINCO	0,01	100,49%	MZ 07	279	0,01	114,4000%	GN 07	25740

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 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.