

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Express Certificate

## I vantaggi del rimborso anticipato

### Editoriale

**T**redici miliardi di euro, a tanto ammonta il controvalore che gli investitori tedeschi hanno investito negli Express certificates. Express perché offrono la possibilità di ottenere un guadagno in minor tempo rispetto alla scadenza lunga dei 5 anni, cosa che anche gli investitori italiani iniziano decisamente a gradire. Aumentano le emissioni anche in Italia e i certificati che offrono un rendimento superiore ai dividendi anche ad un anno, stanno raccogliendo numerose sottoscrizioni. A questa tipologia di certificato abbiamo dedicato il nostro Approfondimento settimanale, che è solo una prima parte delle tre puntate che dedicheremo a questa importante tipologia di certificato di investimento. Gli Express, con Bonus o senza, ci accompagneranno così fino al Tol Expo di Milano, in programma il 18 e 19 ottobre. Ai certificati è dedicata principalmente questa edizione e chiaramente ci saremo anche noi con il Certificate Journal e le rispettive strutture.

Dopo la correzione di maggio, i mercati

azionari si riavvicinano ai massimi degli ultimi 3 anni e la salita ancora una volta è trainata dal settore bancario: il Dj eurostoxx Bank è cresciuto molto di più di quanto abbia fatto l'indice generale e i titoli che lo compongono hanno messo a segno rialzi superiori al 100%. Abbiamo voluto fare il punto della situazione considerando le prospettive future e come è possibile diversificare il proprio portafoglio in maniera efficiente grazie ai certificati. Mercati sui massimi, è il dubbio che assale l'investitore tipo se è il caso o meno di entrare a questi livelli: il rischio di subire perdite è concreto, ma nello stesso tempo a furia di aspettare si perdono i trend migliori. Così come già illustrato la scorsa settimana, un certificato a capitale protetto può togliere le castagne dal fuoco: si partecipa al rialzo, se ci sarà, ma non si rischia nulla se parte la correzione.

Pierpaolo Scandurra

### Contenuti

#### Approfondimento

**Express Certificate**  
Il certificato con rimborso anticipato

#### Analisi

**Energie rinnovabili**  
I certificate per sfruttare l'energia verde

#### Nuove Emissioni

Continua l'ondata di nuove emissioni

#### Il tema caldo

**DJ Eurostoxx Banks**  
Come sfruttare il rialzo dei bancari

#### Intervista

**David Mandiya**  
Sal. Oppenheim

## Express Certificate Il certificato con rimborso anticipato

Aumenta l'offerta di certificati e obbligazioni strutturate che con durata dai 3 ai 6 anni, prevedono il rimborso anticipato sin dalla fine del primo anno a patto che si verifichino alcune condizioni prestabilite. Il rimborso avviene in alcuni casi con un premio di rendimento superiore all'inflazione, ai tassi obbligazionari, o ai dividendi distribuiti dal sottostante. Ma non tutti i certificati sono uguali, come al solito. Così come i sottostanti sono diversi. Per questo vogliamo cercare di fare un po' di chiarezza tra le proposte disponibili. Partiamo con il definire la tipologia di prodotto e per farlo guardiamo fuori dai confini nazionali cosa accade: a livello europeo i certificati più graditi agli investitori sono gli Express e i Bonus certificates. I primi 6 mesi del 2006 in Germania, hanno portato le due strutture ai primi due posti tra i certificati più trattati dagli investitori tedeschi: il volume intermediato sugli Express, solo in Germania, che ricordiamo è il mercato numero uno al mondo dei prodotti strutturati, ammonta a circa 13,5 Miliardi di euro, ossia circa il 15% di market share. Gli investitori italiani, seguendo la tendenza europea, stanno mostrando un notevole interesse per i due certificati, in particolare per i Bonus, già conosciuti e negoziabili al Sedex da mesi. Minore attenzione sugli Express invece perché ancora non hanno ottenuto la quotazione, ma è questione di settimane. L'Express Bonus, rappresenta un'allettante combinazione per l'investitore: unisce la possibilità di un rimborso anticipato all'opzione di un rendimento premio a scadenza.

### EXPRESS CERTIFICATE

Si definisce Express il certificato che offre l'opzione di rimborso anticipato rispetto alla scadenza naturale. Elementi caratteristici di un Express sono:

- il prezzo strike (ossia il livello iniziale)



- la data di valutazione annuale
- il premio di rimborso
- la barriera
- il prezzo finale

In base a questi elementi, ai quali va ovviamente aggiunto il multiplo, che è da considerare in ogni emissione di certificati, possiamo definire il funzionamento di un Express.

Il giorno dell'emissione viene rilevato il prezzo strike e da questo livello viene individuata la barriera (fissata in genere tra il 50% e 80% del prezzo iniziale). A partire dal primo giorno di vita del certificato e fino al termine del primo anno, il certificato segue l'andamento del sottostante, in maniera non lineare, essendo il prezzo influenzato da volatilità, tassi di interesse, dividendi attesi e tempo residuo alla scadenza. Alla data di valutazione al termine del primo anno, viene rilevato il prezzo del sottostante, e se questo è almeno uguale (o superiore, non importa di quanto) al prezzo strike, il certificato si estingue anticipatamente con un premio sul valore nominale che varia dal 5,5% al 10%. Osservando la tabella con la simulazione storica, è possibile constatare che in 70 casi su 100 il certificato si estingue al primo anno. Ma cosa accade se alla prima data di valutazione viene rilevato un prezzo inferiore allo strike? Il certificato prosegue la quotazione secondo lo stesso meccanismo del primo anno e

<i>Sal. Oppenheim</i>						
BANCA PRIVATA DAL 1789						
Prodotto	Sottostante	Bonus	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 27.09.06
PROTECT Bonus	DJ EURO STOXX 50	120%	2.305,04	3.292,92	18/12/2009	36,76
PROTECT Bonus Quanto	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	18/02/2011	102,51
Prodotto	Sottostante	Cedole	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 27.09.06
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 118%	28.314,40	35.393,00	20/06/2011	102,55
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	20/12/2010	105,27
Prodotto	Sottostante	Leva	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 27.09.06
TWIN WIN	S&P/MIB	150%	21.235,80	35.393,00	16/06/2011	104,61
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	19/08/2011	95,54

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

giunge così al termine del secondo anno, dove viene effettuata una nuova rilevazione: se si registra un prezzo almeno uguale allo strike, il certificato si estingue e al possessore del certificato viene riconosciuto un rimborso che comprende anche il premio non percepito al primo anno. Questo meccanismo si protrae fino all'ultima rilevazione prevista, che è anche l'ultima opportunità di ottenere un rimborso anticipato. La statistica ci indica come poco probabile che il certificato giunga a scadenza, ma vediamo il payout come si presenta:

## PAYOUT

A scadenza entrano in gioco i restanti due fattori caratteristici di un Express: la barriera e il prezzo finale del sottostante. La barriera, come già visto nel primo numero nell'approfondimento del Twin Win, ha una funzione determinante di successo o insuccesso dell'investimento: infatti, un prezzo finale inferiore allo strike (quindi si conferma fino a scadenza l'andamento negativo del sottostante, segno che l'emissione è avvenuta su un livello di mercato decisamente alto) ma superiore alla barriera, comporta la restituzione del capitale investito. Se invece il ribasso si estende sotto la barriera, si partecipa alla performance negativa del sottostante, e quindi la perdita può essere potenzialmente rilevante. Lo scenario migliore è rappresentato da un recupero finale del

sottostante, con un prezzo di riferimento finale superiore allo strike: questo comporta il rimborso del capitale investito maggiorato dei premi non percepiti fino a scadenza.

## IL PUNTO TECNICO

La componente derivativa è rappresentata da un'opzione di tipo AutoCallable con strike price at the money.

## ANALISI DEL MERCATO

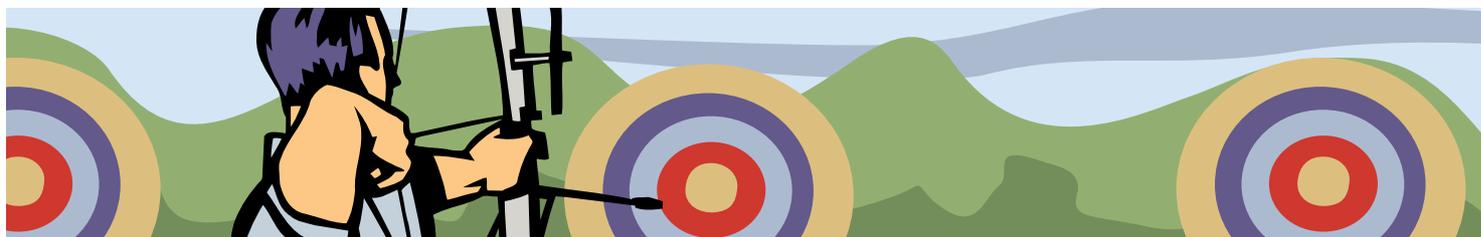
I sottostanti interessati dall'offerta italiana sono, come spesso accade, l'indice italiano e il Dj Eurostoxx50. Partiamo proprio dall'indice delle blue chips europee per analizzare l'offerta degli Express, ai quali abbiamo aggiunto anche una nuovissima tipologia di certificato, l'Autocallable Twin Win, ossia un Express certificate che a scadenza prende le sembianze di un Twin Win (*vedi tab. pagina seguente*)

Le emissioni di Deutsche Bank sono Express. Bnp Paribas, Abn Amro e Società Generale emettono invece degli Autocallable Twin Win.

Una volta definita la classificazione, passiamo a considerare l'entità dei premi annui in caso di evento call: i certificati di Deutsche Bank prevedono un incremento fisso anno dopo anno, nella misura di un 6% (5,5% per una emissione).

*Sal. Oppenheim*

CENTRA IL TUO OBIETTIVO



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

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

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

La scelta del premio maggiore al primo anno potrebbe essere riferibile, in considerazione del fatto che secondo la statistica vista anche in precedenza, il 70% dei certificati termina proprio al primo anno. La negoziazione al Sedex non è al momento consentita su nessuno di questi strumenti, e quindi occorre passare per la Banca tradizionale fornendo il codice ISIN per l'acquisto e la vendita. Nella tabella vengono riportati i prezzi denaro-lettera e la quotazione dell'indice sottostante. Osservando lo strike, il valore del sottostante e il prezzo offerto, è semplice fare le dovute considerazioni sui margini di potenziale guadagno. (vedi tab. pagina seguente)

L'offerta sull'indice italiano è rappresentata ad oggi da 2 certificati. L'emissione Autocallable Twin Win di SocGen merita una considerazione più approfondita: appurato il meccanismo di estinzione anticipata, quello che è importante sapere è cosa accade a scadenza. Dicevamo che questo certificato prende le sembianze di un twin Win, e quindi riconosce in positivo anche la performance negativa a patto che non si verifichi l'evento barriera (posto al 60%).

Intanto già si può dire che se il prodotto giunge al quinto anno vuol dire che si è in presenza di un mercato cedente, altrimenti si sarebbe estinto prima. E una barriera posta al 60/65% (in fase di definizione da parte dell'emittente) non è così distante se consideriamo che soltanto la quota relativa allo stacco dividendi incide in 5 anni per un 20% quasi. Anche ammettendo però che non si verifichi l'evento barriera, la performance negativa verrà riconosciuta solo al 50% (quindi un -30% diventerà un 15% di rendimento). Per contro è stata raddoppiata la partecipazione al rialzo, che diventa così del 200%. Ma ancora una volta, se si è giunti al quinto anno, lo scenario premiante deve essere un incastro di 4 anni negativi e un quinto anno decisamente positivo.

La nostra analisi del mercato si conclude con 3 emissioni su

Tipologia	Sottostante	Coupon	1st Early Redemption	Fattore di Partecipazione	Bid/Ask al 27.09.06
Express	Euro Stoxx 50	5%	nov-07	NA	In Sottoscrizione
Express	NIKKEI 225	5%	nov-07	NA	In Sottoscrizione
Express Globale	Basket Indici	10%	Gen 07	NA	99,93-100,93*
PEPP	ENI S.p.A.	NA	NA	150%	In Sottoscrizione
Twin Win	NIKKEI 225	NA	NA	100%-100%	101,16-101,66*
Equity Protection	S&PMIB	NA	NA	100%	In Sottoscrizione

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

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

basket di indici: Deutsche Bank ne offre 2, di cui il primo, l'Express Globale, ha la data di valutazione fissata al 16 gennaio 2007: a quella data, come si può vedere, è importante che si raggiungano i livelli strike dei 3 indici in panier.

E' sufficiente che uno solo dei tre sia sotto il livello strike per far proseguire il certificato alla seconda rilevazione. Essendo più difficile che si verifichi l'evento call, il premio offerto è maggiore alle emissioni precedenti. L'express Globale si presenta a 4 mesi scarsi dalla valutazione con un potenziale rendimento del 10% netto con un margine discreto di vantaggio per le rilevazioni di Dj Eurostoxx (3833 contro 3641) e s&p500 (1323 contro 1273) e una situazione da recuperare per il Nikkei (15633 contro 15891).

Da seguire attentamente: solo 2 mesi fa, quando abbiamo iniziato a seguire il certificato, si poteva acquistare in lettera a 88,50.

Due parole le dedichiamo anche all'emissione di Citigroup, che è quotato in Irlanda e quindi di difficile accesso: è stato collocato in Italia e offre a scadenza la protezione del capitale investito al 90% (vedi numero 2 del Certificate Journal).

La partecipazione al rialzo è però ferma al 50% (e ulteriormen-

## EXPRESS CERTIFICATE CON RIMBORSO ANTICIPATO

EMITTENTE	DEUTSCHE BANK		DEUTSCHE BANK		BNP PARIBAS		ABN AMRO	
SOTTOSTANTE	Dj Eurostoxx50		Dj Eurostoxx50		Dj Eurostoxx50		Dj Eurostoxx50	
DATA EMISSIONE	21/10/2005		27/12/2005		26/07/2006		27/09/2006	
SCADENZA	15/09/2010		27/12/2010		26/07/2011		27/09/2011	
STRIKE	3271,05		3612,21		3640,75		rilevazione 27/09	
BARRIERA	60%	1962,63	65%	2347,94	50%	1820,375	50%	
PARTECIPAZIONE	100%		100%		100%		100%	
1° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	30/10/06	106	27/12/06	105,5	19/07/07	107	20/09/07	106
2° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	29/10/07	112	27/12/07	111	19/07/08	114	22/09/08	112
3° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	29/10/08	118	29/12/08	116,5	19/07/09	121	21/09/09	118
4° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	29/10/09	124	28/12/09	122	19/07/10	128	20/09/10	124
5° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO								
6° VALUTAZIONE RIMBORSO	29/10/10	130	27/12/10	127,5	19/07/2011			
MULTIPLIO	0,03057		0,02768					
MODALITA' RIMBORSO A SCADENZA	capitale se >barriera		capitale se >barriera		Twin Win a scadenza		Twin Win a scadenza	
CODICE ISIN	DE000DB06246		DE000DB34180		XS0257986512		XS0266653020	
CODICE CED								
QUOTAZIONE	105,28	105,78	102,25	102,75	negoziati dal 26/09			
MERCATO	non ancora quotato				Eurolist di Euronext		Lussemburgo	
PREZZO SOTTOSTANTE	3833,03		3833,03		3833,03		3833,03	

## EXPRESS CERTIFICATE CON RIMBORSO

## IL TIMING

EMITTENTE	Deutsche Bank		Societe Generale	
SOTTOSTANTE	s&p/mib		s&p/mib	
DATA EMISSIONE	05/04/2006		29/09/2006	
SCADENZA	23/07/2010		29/09/2011	
STRIKE	38440		da rilevare il 29/09	
BARRIERA	65%	24986	60%	
PARTECIPAZIONE	100%		200% up e 50% down	
1° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	23/07/07	106,5	24/09/07	106
2° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	23/07/08	113	22/09/08	112
3° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	23/07/09	119,5	22/09/09	118
4° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO			22/09/10	124
5° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO				
6° VALUTAZIONE RIMBORSO	23/07/10	126	29/09/2011	
MULTIPLIO	0,0026			
MODALITA' RIMBORSO A SCADENZA	capitale se >barriera		Twin Win a scadenza	
CODICE ISIN	DE000DB17P57		XS0261724032	
CODICE CED				
QUOTAZIONE	98,67	99,17		
MERCATO	non ancora quotato		Lussemburgo	
PREZZO SOTTOSTANTE	37935			

Tra tutti i certificati osservati finora, nessuno ha ancora raggiunto la prima data di valutazione. Ma in Europa il discorso è diverso: negli ultimi mesi quasi tutti gli express certificates sono stati richiamati al primo observation day e hanno pagato la cedola.

In futuro potrebbe però non essere così facile ottenere il rimborso, perché con i tassi di interessi in USA che salgono, con i rischi geopolitici e con gli obiettivi delle aziende spesso troppo ambiziosi esiste il rischio di un'ulteriore correzione come già visto in maggio 2006. Quindi, chi compra un Express certificate deve porre maggiore attenzione sul livello della barriera e sulla durata dell'emissione. Vale anche la pena affrontare le diverse emissioni sotto il punto di vista delle commissioni. Le commissioni (nascoste)

te diminuita di un 10%, pari alla parte di capitale non protetto): questo se si giunge a scadenza, perché anche in questo caso, è prevista l'opzione di rimborso anticipato se tutti e 4 i componenti del paniere rispettano la condizione fin qui osservata.

variano per una struttura a 4 anni spesso tra il 2 ed il 4 per cento. Chi fa un pricing aggressivo, può dare un vantaggio agli investitori.



## SG Twin Win Certificate

### Beneficiario dei rialzi dell'indice NIKKEI 225

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

### Approfittando anche dei ribassi consistenti del mercato

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

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

Puntare in **alto** anche quando il **mercato** va in ribasso.



Per maggiori informazioni:



www.certificate.it

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

## VALUTAZIONE FINALE

-il rimborso anticipato è subordinato alla rilevazione non di un intero periodo ma di un giorno solo, alla data di osservazione.

- il rendimento è limitato al premio predefinito e quindi rialzi del sottostante maggiori alla cedola non vengono percepiti né durante né a scadenza.

- possibilità di perdita significativa se a scadenza il livello dell'indice dovesse quotare sotto il livello della barriera

- nessun pagamento del dividendo, anzi, incidenza negativa di questo sulla performance del sottostante (importante in ottica barriera).

**Pierpaolo Scandurra**

## EXPRESS CERTIFICATE CON RIMBORSO ANTICIPATO

EMITTENTE	DEUTSCHE BANK		DEUTSCHE BANK		CITIGROUP	
NOME	Express Globale		Tris certificate		Emerging Markets	
SOTTOSTANTE 1	Dj Eurostoxx50		Dj Eurostoxx50		Hang Seng China	
SOTTOSTANTE 2	Nikkei225		Nikkei225		Cece Index	
SOTTOSTANTE 3	s&p500		s&p500		Russian Depository	
SOTTOSTANTE 4					iShares MSCI Brazil	
DATA EMISSIONE	26/01/2006		09/01/2006		10/08/2006	
SCADENZA	26/01/2010		09/01/2010		07/08/2009	
STRIKE 1	3641,42		3671,78		6860,79	
STRIKE 2	15891,02		16124,36		2271,3	
STRIKE 3	1273,83		1290,15		2023,74	
STRIKE 4					40,1	
BARRIERA 1	65%	2366,92	65%	2386,65		
BARRIERA 2	65%	10329,16	65%	10480,83		
BARRIERA 3	65%	827,99	65%	838,59		
BARRIERA 4					protezione capitale 90%	
PARTECIPAZIONE	100%		100%		50%	
1° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	16/01/07	110	21/12/06	110	31/07/07	106
2° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	16/01/08	120	19/12/07	120	31/07/08	112
3° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	16/01/09	130	23/12/08	130		
4° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO						
5° VALUTAZIONE RIMBORSO	16/01/10	140	23/12/09	140	31/07/09	118
CODICE ISIN	DE000DB1COG0		DE000DB0XPM8		NL0000604247	
QUOTAZIONE	98,19	99,19	98,19	99,19	929,67	939,67
MERCATO	Francoforte		Francoforte		Irish Stock Exchange	
PREZZO SOTTOSTANTE						

X-markets

Il mercato sale

Il mercato scende



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

**Con Twin Win è quindi possibile:**

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

**Twin Win: chance di movimento e guadagno.**

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

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

**A Passion to Perform.**

**Deutsche Bank**

## ENERGIE RINNOVABILI Un futuro in rosa per l'energia verde

Nel corso dell'ultimo mese abbiamo assistito a un netto ritracciamento del prezzo del barile di petrolio, la risorsa energetica più utilizzata dalle economie occidentali. Dopo aver sfiorato la soglia record degli 80 dollari al barile a New York, il mercato attraversa una fase di sostanziale tranquillità nei pressi di quota 60 dollari. Eppure, dietro a questa immagine di relativa calma, il panorama non è cambiato di molto e le tensioni che avevano determinato le precedenti impennate sono solo sopite. La principale risorsa energetica mondiale rimane infatti una risorsa scarsa, rispetto a una domanda in crescita, e concentrata per la maggior parte nelle aree più instabili del pianeta. La capacità produttiva è inoltre ai limiti e ciò significa che qualsiasi interruzione provoca immediate ripercussioni sui prezzi del barile. Se a ciò si aggiunge l'alto livello di inquinamento che il petrolio e i suoi derivati provocano, è comprensibile come i governanti di tutto il mondo siano divenuti sempre più sensibili, negli ultimi anni, al tema delle energie alternative. Energia eolica, solare, idroelettrica, geotermica, biomasse ed etanolo sono nomi che con sempre maggiore frequenza vengono indicati sulle pagine di quotidiani e riviste come via d'uscita a queste difficoltà. La quota di energia ricavata a livello mondiale da queste fonti è ancora molto ridotta, (nell'Unione europea è circa il 6% dei consumi totali), ma destinata a crescere anche in virtù delle politiche che verranno adottate a seguito dell'approvazione del protocollo di Kyoto, entrato in vigore il 16 febbraio 2005, il quale ha imposto una diminuzione di emissioni inquinanti di almeno 5 punti percentuali tra il 2008 e il 2012 rispetto all'anno base (1990).

Il mercato potenziale di sviluppo per le energie alternative è dunque vasto, come ampie sono le opportunità di investimento che si stanno creando per investitori e risparmiatori.

Attualmente il Vecchio continente importa dall'esterno circa la metà del proprio fabbisogno energetico, una percentuale destinata a crescere al 70% secondo le stime della Commissione europea, creando quindi una situazione di insopportabile dipendenza e vulnerabilità sul piano economico e politico. Si cerca quindi di correre ai riparti e la direttiva 77 del 2001 ha stabilito degli obiettivi a livello di singole nazioni da raggiungersi entro il 2010, obiettivi che se conseguiti porteranno la quota di energia rinnovabile sul totale consumato oltre i 20 punti percentuali, dai 6 attuali. Non sarà facile riuscire in questa impresa ma anche mancare quota 20% e fermarsi al 18-19%, stime fatte sul trend attuale, vorrebbe dire conseguire notevoli risparmi economici e benefici dal punto di vista ambientale.

Anche a livello globale i tassi di crescita per le energie alternative si prevedono sostenuti. Secondo il rapporto Clean energy trends 2006 la crescita del mercato dell'energia solare ed eolica è stata rispettivamente del 55% e del 47% rispetto all'anno prece-

dente, mentre per i biocarburanti il balzo è stato del 15,7%. E il futuro appare altrettanto roseo. Lo stesso studio di Clean Edge prevede una crescita del giro d'affari nel comparto dell'etanolo e del biodiesel a 52,5 miliardi di dollari entro il 2015, dai 15,7 milioni attuali. L'energia eolica dovrebbe passare a 48,5 miliardi da 11,8 mentre il solare è stimato attestarsi a quota 51,1 miliardi dagli 11,2 del 2005. A livello di singola tipologia di energia alternativa, se lo sfruttamento dell'idroelettrico è ormai da anni sfruttato, i maggiori passi avanti negli ultimi anni sono stati compiuti dall'eolico, con una capacità produttiva installata che solo in Europa è cresciuta del 600% tra il 1997 e il 2003, e dal solare mentre le biomasse e l'etanolo sono i due settori forse più innovativi, e quindi ancora in una fase embrionale, ma che si preannunciano come validi sostituti della benzina nel comparto dei trasporti.

Alessandro Piu

### ENERGIE RINNOVABILI- IL CERTIFICATO

Da qualche mese è possibile seguire l'andamento del settore con un certificato di tipo Benchmark, emesso dall'olandese Abn Amro: il certificato consente di seguire linearmente senza alcun effetto leva né opzioni accessorie, l'andamento di un indice appositamente creato dalla stessa Abn Amro e sponsorizzato dall'americana Standard&Poors. L'indice prende il nome di Abn Amro Clean renewable energy Total return ed è rappresentato da un paniere composto da 10 aziende operanti nel settore delle energie rinnovabili, ovvero quelle fonti di energia o metodi di produzione di energia, inesauribili secondo parametri umani. Analizzando nel dettaglio la lunga denominazione dell'indice, il termine CLEAN è stato adottato in quanto nel paniere vengono considerate soltanto le aziende che operano nel settore delle energie cosiddette pulite, quindi in particolare sono escluse quelle operanti nel campo dell'energia nucleare e del carbone. Total return sta ad indicare il ritorno totale dei dividendi distribuiti dalle aziende.

Le 10 azioni pesano nel paniere per il 10% ciascuna e per evitare che una delle azioni pesi più delle altre, ogni anno nel mese di ottobre viene effettuato un ribilanciamento.

Le aziende vengono selezionate secondo diversi criteri, a partire dal business che deve essere incentrato in uno dei seguenti settori energetici:

- energia eolica
- energia solare
- energia idrica/idroelettrica
- energia geotermica
- pile a combustibile
- Bioenergia

S&PCustom / ABN Amro Clean Renewable Energy	
Codice ISIN	NL0000019750
Emittente	ABN AMRO
Tipo di prodotto	Certificates
Sottostante	S&P Custom / ABN AMRO Clean Renewable Energy Index
Sottostante valuta	USD
Paese	Internazionale
Data di Scadenza	20.05.11
Valuta	EUR
Exchange	Borsa Italiana
Parità	1:1
Data di Emissione	25.05.06
Regolamento	T+3

Soddisfatto questo criterio, le azioni devono avere una capitalizzazione di Borsa di almeno 100 milioni di dollari americani e il controvalore giornaliero medio scambiato negli ultimi tre mesi deve ammontare almeno a 3 milioni di dollari. Viene poi analizzata la provenienza dei proventi che deve derivare da prodotti e servizi legati all'energia rinnovabile per almeno il 60%. Infine, è necessario che ci sia il consenso positivo di almeno 5 analisti.

Elenco società selezionate:

- Kansai Electric Power Co Inc.**  
Energia idrica/idroelettrica - Giappone
- Cemig SA - Spons ADR**  
Energia idrica/idroelettrica - Brasile
- Vestas Wind Systems A/S**  
Energia eolica -Danimarca
- Gamesa Corp Tecnologica SA**  
Energia eolica - Spagna
- Headwaters Inc.**  
Pile a combustibile - USA
- Conergy AG**  
Energia solare - Germania
- KFx Inc.**  
Pile a combustibile- USA
- Energy Conversion Devices**  
Pile a com bustibile- USA
- Harbin Power Equipment CO-H**  
Energia geotermica - Hongkong
- Fuelcell Energy Inc.**  
Pile a combustibile - USABACKTESTING

L'indice è stato lanciato il 30.09.2005 a 99 dollari e al 21.06.06 quotava 106,7, un discreto apprezzamento se si considera che nello stesso periodo l'indice s&p500 si è apprezzato dell'1%. Ma il progressivo ridimensionamento in atto di tutto il settore energetico/petroliero, ha riportato l'indice a 100 dollari. Dalla partenza il

minimo segnato dall'indice è stato di 84,14 dollari il 28.10.2005 mentre il massimo a 138,50 dollari il 09.05.2006, ossia 15 giorni prima dell'emissione in Italia del certificato. Il Benchmark è, come si sarà potuto intuire, soggetto alle variazioni del cambio, essendo l'indice espresso in dollari. Questo comporta che i 100 dollari dell'indice si riflettono in una quotazione ad oggi di 88,59 euro a fronte dei 100 euro nominali dell'emissione.

## LA VALUTAZIONE

Il rischio cambio è uno degli elementi da ben considerare nella scelta del certificato: in presenza di importanti movimenti del tasso di cambio euro/dollaro infatti si potrebbe subire un deciso deprezzamento (o apprezzamento) del valore del certificato: dai livelli attuali non ci sentiamo di fare previsioni, ma occorre essere consapevoli che se l'euro dovesse passare dagli 1,28 attuali a 1,35, l'indice energetico dovrebbe crescere del 5% soltanto per pareggiare i conti sul certificato. Viceversa con una discesa verso area 1,20 si andrebbe avanti con una marcia in più. Questa è però un'incognita che uno stile Quanto del certificato avrebbe consentito di evitare. A prescindere da questo aspetto, quello che non ci convince del tutto dei certificati con simili panieri, è il criterio di scelta delle azioni: infatti, il parametro di 3 milioni di scambi giornalieri implica che una buona fetta di aziende operanti nei settori, pur avendo buone prospettive, vengano escluse a priori. E soprattutto, visti i rigidi criteri, cosa accadrebbe nel caso di estromissione di una delle 10 aziende? Manca infatti nelle comunicazioni dell'emittente un elenco delle aziende cosiddette di riserva, in modo da conoscere in anticipo quali sarebbero i candidati a subentrare. Non avendo tale informazione si potrebbe anche essere autorizzati a pensare che non ci sono aziende in grado di soddisfare i criteri di selezione, e quindi il paniere in futuro potrebbe paradossalmente comprendere anche solo 3 o 4 aziende. La nostra preoccupazione è avallata dal fatto che la KANSAI, che figura tra le 10 aziende del paniere, a quanto ci risulta è operante anche nel settore dell'energia nucleare, e quindi già non soddisferebbe completamente il criterio di selezione che non vuole aziende operanti nei settori non clean.

Una considerazione a parte la vogliamo dedicare alle commissioni di gestione: 1,5 EUR annue sui 100 euro di emissione e applicabili ai soli giorni di effettiva tenuta in portafoglio del certificato. La commissione prevista è del 1,5% su 100 euro, ma in realtà il prospetto prevede 1,5 euro per certificato. Questo vuol dire che in un mercato crescente, 1,5 euro su 150 euro di valore del certificato, pesano meno del 1,5%, ma viceversa, se il certificato dovesse scendere a 50 euro, la commissione diventerebbe del 3% annuo.

Un aspetto positivo è il reinvestimento dei dividendi. A idifferenza di quanto accade nella maggior parte dei certificati, ove l'introito dei dividendi è a beneficio dell'Emittente, qui il reinvestimento crea ricchezza all'indice.

## Nuove emissioni Continua l'ondata di nuove emissioni

Nella settimana in cui gli indici si avvicinano ai massimi degli ultimi 3 anni, e in alcuni casi, come per il Dj eurostoxx50, li ritoccano al rialzo, aumentano i collocamenti di Investment Certificates. Il timing come spesso abbiamo detto è fondamentale per il successo finale dell'investimento: e il Bonus di Deutsche Bank in collocamento fino alla scorsa settimana, non parte con il piede giusto (solo in teoria), in quanto il prezzo iniziale di riferimento è a 3872 punti di indice (i massimi) e la barriera che condiziona il bonus è al 75%. Emissione sui massimi anche per gli Equity protection sull'indice delle blue chips europee emesso da Deutsche Bank e per quello di Abn Amro, sul Nikkei, che nella giornata di rilevazione del prezzo iniziale, grazie ad un +2,51% alza così il livello di protezione a 14353 punti. Sul fronte delle nuove emissioni, sono da segnalare 3 nuovi benchmark su nuovi sottostanti emessi da Abn Amro, e un interessante Valuta Plus sulla Lira turca. Deutsche Bank fa il pieno di collocamenti ed in particolare emette due Express certificates (vedi approfondimento), di cui uno sul Dj Eurostoxx50 con strike decrescenti (novità). Ancora un certificato a capitale protetto è in collocamento, emesso da Banca Aletti su ENEL, con protezione totale del capitale, mentre è iniziata la quotazione del precedente Borsa protetta sempre su ENEL che protegge il capitale in caso di ribasso oltre i 6,622 euro. Goldman Sachs infine ritorna sul Twin Win, e dopo il petrolio, che sta vivendo giorni difficili, offre un certificato sull'indice GSCI Energy, con partecipazione totale al rialzo e al ribasso entro la barriera posta al 65%.

P. S.

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Borsa protetta	Aletti	Enel	negoiazione	Dal 21.09	Protezione 95%;partecipazione 100%	IT0004096688
Certificate	Abn Amro	Amex Gold Bugs	collocamento	Fino 29.09	Certificate su indice settore oro	NL0000705044
Borsa Protetta	Aletti	S&p500	negoiazione	Dal 21.09	Protezione 90%;partecipazione 70%. Stile Quanto	IT0004096696
Double Up	Abn Amro	Mediobanca	collocamento	Fino al 29.09	Prezzo stop al 123% scadenza aprile 2008	NL0000705408
Eurozona Twin Win	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.10	Barriera 60%;partecipazione 120% scadenza 5 anni	DE000SAL88T9
Valuta Plus	Abn Amro	Lira Turca	negoiazione	Dal 28.09	Tasso di interesse riconosciuto 15,5% su deposito.	NL0000707933
Airbag	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	negoiazione	Dal 27.09	3 diversi Airbag con protezione 75% e scadenze giugno, luglio, agosto 2010	
Planar	Aletti	S&p/mib	negoiazione	Dal 27.09	Protezione 80% e partecipazione 125%.Scadenza 2009	IT0004096704
Certificate	Abn Amro	Amex Oil	negoiazione	Dal 28.09	Scadenza 2011	NL0000709160
Certificate	Abn Amro	Amex Natural gas	negoiazione	Dal 28.09	Scadenza 2011	NL0000709178
Express Bonus	Sal Oppenheim	S&p/mib	collocamento	Fino al 29.09	Rimborso anticipato cedola 10%	DE000SAL88E1
Certificate	Abn Amro	Dj Turkey titans 20	negoiazione	Dal 28.09	Scadenza 2011	NL0000707925
Twin&Go 2	Societe generale	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.10	Rimborso anticipato 7% e barriera 50%	XS0264304451
Doppia opzione	Abn Amro	Panieri indici	collocamento	Fino al 27.09	Obbligazione strutturata minimo 5%	XS0256308072
Equity Protection	Deutsche bank	S&p/mib	collocamento	Fino al 02.11	Protezione e partecipazione 100%	DE000DB795Z7
Pepp	Deutsche Bank	Eni	collocamento	Fino al 02.11	Barriera 25% da strike e partecipazione 150%	DE000DB796Z5
Express	Deutsche Bank	Dj eurostoxx50	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5%; strike decrescenti;barriera 60% durata 5 anni	DE000DB793Z2
Express	Deutsche Bank	Nikkei225	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5% con strike costanti;barriera 60% scadenza 5 anni	DE000DB794Z0
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	collocamento	Dal 28.09 al 27.10	Protezione e partecipazione 100%	IT0004116130
Twin Win	Goldman Sachs	GSCI Energy	collocamento	Fino al 20.10	Barriera 65%; partecipazione 100% scadenza 5 anni	GB00B1D2L402
Minifutures	Abn Amro	commodities	negoiazione	Dal 26.09	28 minifutures	



# Titoli bancari alla ribalta

L'indice Dow Jones Euro Stoxx Banks riunisce i titoli delle maggiori banche dell'area euro. Fa parte della famiglia degli Stoxx supersector, dedicati ciascuno a uno dei 18 diversi comparti azionari esistenti ed è un sottoindice del più ampio Euro Stoxx, a sua volta parte dello Stoxx 600 che raccoglie tutte le maggiori 600 compagnie europee quotate. Si tratta del sottoindice settoriale con la maggiore capitalizzazione, intorno ai 930 miliardi di euro, un riflesso della forte rilevanza che il comparto finanziario ha nel Vecchio continente.

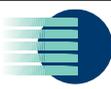
Il Dow Jones Euro Stoxx Banks è composto da circa 30 titoli con una capitalizzazione media di 7,56 miliardi di euro e pesi che vanno dal 10% circa del Banco Santander Central Hispano allo 0,20% di Banca Carige. La presenza di banche italiane nell'indice è nutrita, oltre all'istituto ligure se ne contano altre dieci, tutte con un peso inferiore al 3% tranne Unicredit. Tra i pesi massimi dell'indice figurano, oltre al Santander, Bnp Paribas con un peso del 9% circa (pre fusione con Bnl), Unicredit con poco più dell'8% (pre fusione con Bhv), Bbva, Société Générale, Deutsche Bank e Abn Amro che si posizionano oltre il 6%.

Come tutti gli indici di comparto la diversificazione settoriale è nulla, mentre geograficamente l'indice

copre 12 nazioni appartenenti all'area della moneta unica.

Inserito in un trend rialzista dal marzo 2003, l'indice ha raggiunto nel settembre di quest'anno i nuovi massimi storici sopra quota 420 punti, spinto sia dai risultati di bilancio positivi presentati dagli istituti di credito, sia dal risiko bancario in atto sui mercati del Vecchio continente e che ha visto, negli ultimi due anni, la nascita di colossi del calibro di Unicredit-Hvb, Abn Amro-Antonveneta, Bnp Paribas-Bnl e, sebbene ancora a livello di accordi, Banca Intesa-Sanpaolo Imi.

Dai minimi del 2003 l'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 ha



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

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE (Eur)	PARTECIPAZIONE	MULTIPLO	PREZZO AL 26.09.2006 (Eur)
Benchmark	DJ EUROS TOXX BANKS	-	100%	0,01	4,06
Borsa Protetta	DEUTSCHE BANK	80	100%	0,1	9,555
Borsa Protetta	SANPAOLO-IMI	10	100%	1	16,762
Borsa Protetta	SANPAOLO-IMI	12,50	100%	1	16,723
Borsa Protetta	UNICREDITO	4	100%	1	6,556
Borsa Protetta	UNICREDITO	5	100%	1	6,579

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

## CERTIFICATI SULL'INDICE

Descrizione	Nome	Emittente	Sottostante	Scadenza	codice ISIN
ALDJESBKCERDC08	CERTIFICATE	BANCA ALETTI	Dow Jones Eurostoxx Banks	19/12/2008	IT0004032576
BIDJESBKCERST07	REFLEX	BANCA IMI	Dow Jones Eurostoxx Banks	21/09/2007	IT0003522270
GSDJESBKCERGE09	CERTIFICATE	GOLDMAN SACHS	Dow Jones Eurostoxx Banks	16/01/2009	GB00B01NP791

messo a segno una crescita di circa 160 punti percentuali. La performance da inizio 2006 è positiva per circa 16 punti percentuali mentre a un anno il guadagno si è attestato nell'intorno del 30%.

Dal punto di vista dell'analisi tecnica l'indice, dopo aver subito un calo del 15% in linea con quanto avvenuto sui principali indici internazionali tra maggio e giugno, ha ripreso il suo cammino con la gamba rialzista che lo ha portato a stabilire i nuovi massimi storici.

Il trend di medio periodo appare ben sostenuto anche se i nuovi massimi e il rialzo dei tassi di interesse a cui la Banca centrale europea sembra votata potrebbero penalizzare il comparto. Al rialzo, su conferma della violazione dei massimi storici, prossimi obiettivi in area 450 prima e 500 punti successivamente. Correzioni al ribasso potranno invece incontrare il primo supporto a 410 punti, la cui rottura darebbe un segnale negativo di breve periodo con approfondimento della discesa verso i 400 euro.

La gamba rialzista in essere da giugno verrebbe però messa in pericolo solo da una violazione di quota 385 punti che provocherebbe uno scivolamento dell'indice verso area 360.

Alessandro Piu

## DJ EUROSTOXX BANKS E CERTIFICATI

L'indice bancario è stato senza dubbio tra i settori trainanti del rialzo in atto dai minimi del 2003, con una performance superiore al 100% di rialzo. Chi ha voluto, ha potuto seguire questa importante crescita grazie ad un investment certificate, emesso proprio il 10 ottobre del 2003 da Banca Imi.

Sicuramente più pratico di un future, per l'assenza di scadenze trimestrali, più gestibile in termini di capitale impegnato e ugualmente performante, il certificato ancora oggi rappresenta una interessante opportunità per seguire

## Aletti Borsa Protetta Certificate.



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

## Sentirsi al sicuro.

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

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

Se alla scadenza del Certificato l'indice o il titolo sottostante non scende sotto il valore di protezione, partecipi alla sua performance; se il sottostante scende sotto questo valore, il capitale è protetto.

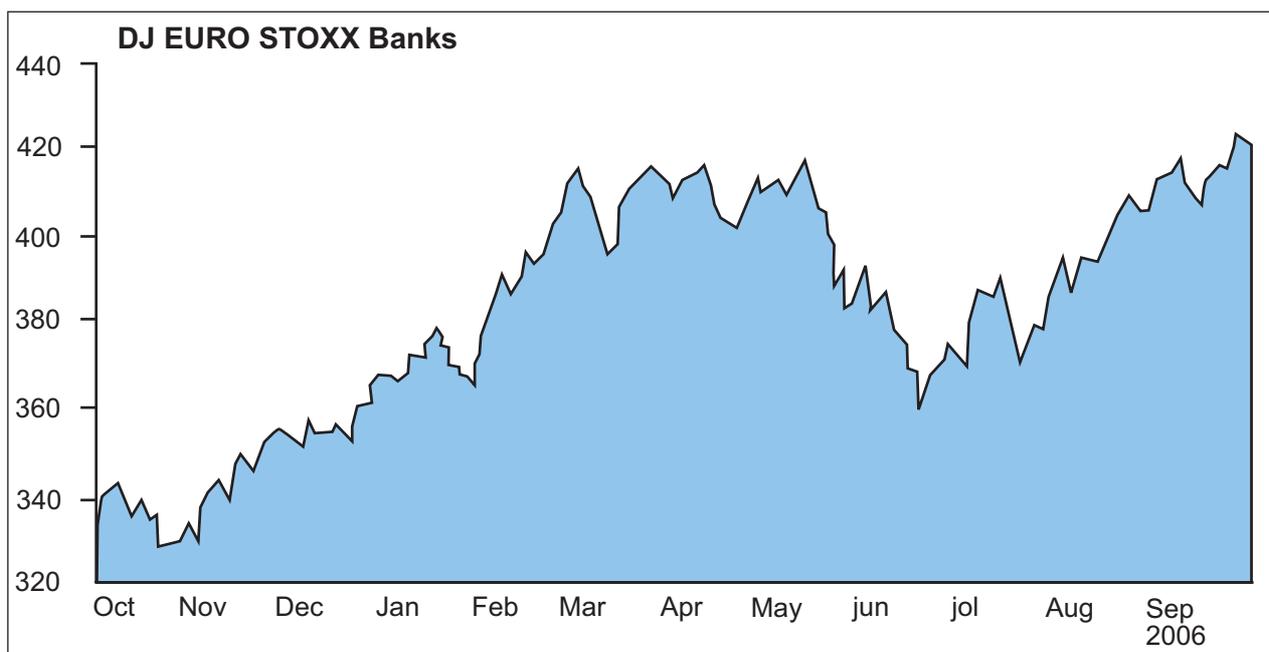
CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004116130	ENEL	100%	100%	30-06-2010
LOTTO MINIMO 1				
PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO				

Il **Borsa Protetta Certificate** su **Enel** è sottoscrivibile a partire dal **28.09.2006** fino al **27.10.2006** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**: Banca Popolare di Verona, Banca Popolare di Novara, Banco S.Geminiano e S.Prospiero, Banco San Marco, Credito Bergamasco, Banca Popolare del Trentino e Banca Aletti.

Nelle stesse date può essere sottoscritto anche presso tutte le filiali della **Banca Popolare Lecchese**.

Al termine del collocamento sarà quotato in Borsa Italiana.

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



l'evoluzione delle aggregazioni sempre più frequenti in atto. Il certificato di Banca IMI, per entrare un po' più nel

### PRIMI 12 TITOLI DEL DJ EURO STOXX BANKS

Paese	Borsa	Titolo	Peso nell'indice
ES	SIBE	BCO SANTANDER CENTRAL HIS	10,07661
FR	EURONEXT (FR)	BNP PARIBAS	9,48558
IT	Milan	UNICREDITO ITALIANO	8,75742
ES	SIBE	BCO BILBAO VIZCAYA ARGENT	7,91584
FR	EURONEXT (FR)	GROUPE SOCIETE GENERALE	7,21368
DE	XETRA (DE)	DEUTSCHE BANK R	6,26277
NL	EURONEXT (NL)	ABN AMRO	5,63262
NL	EURONEXT (NL)	FORTIS	5,32747
FR	EURONEXT (FR)	CREDIT AGRICOLE	3,00902
IE	XETRA (IE)	ALLIED IRISH BANKS	2,511
IT	Milan	SAN PAOLO IMI	2,46187
IT	Milan	BCA INTESA	2,26055

dettaglio, è un certificate, o benchmark, anche se il nome che l'emittente ha scelto è REFLEX.

In effetti quello che il Reflex fa, è riflettere esattamente l'andamento dell'indice Dj Eurostoxx Banks, a scadenza e anche durante i 4 anni di vita, grazie ad una struttura estremamente semplice. Investire nel certificato equivale ad investire nell'indice sottostante: le differenze stanno, come ormai noto, nello spread che l'emittente applica sul denaro-lettera e nei dividendi, che non vengono percepiti dal possessore del certificato (pari ad un 1,5% stimato annuo).

La performance dall'inizio dell'anno è stata del 16%, 3 volte superiore a quanto ha realizzato un certificato sul Dj Eurostoxx50.

La particolarità del REFLEX, per concludere, sta nella liquidazione a scadenza: infatti, a differenza

di quanto accade per tutti i certificati su indici, verrà utilizzato il prezzo del relativo future moltiplicato per il multiplo. Viene invece utilizzato il valore di chiusura dell'indice Dj eurostoxx Banks dai due certificati che completano l'offerta di investment quotati al Sedex: il primo è stato emesso da BANCA ALETTI quest'anno e ha scadenza dicembre 2008, quindi si rinuncia a due anni di dividendi altrimenti distribuiti dall'indice. Il secondo è di Goldman Sachs, emesso nel 2004, ha scadenza gennaio 2009, quindi nessuna particolare differenza con l'emissione di Banca Aletti.

Nella tabella sono riportati i primi 12 titoli dell'indice Dj eurostoxx Banks con i relativi pesi. Una performance come quella messa a segno in questi anni dall'indice non può prescindere da andamenti altrettanto brillanti dei suoi componenti. Vogliamo quindi presentarvi qualche interessante opportunità per seguire l'andamento di alcuni dei



## ABN AMRO

Tipologia	Nome	Sottostante	Prezzo al 26.09.2006		
Theme Certificates	RICI Certificate	RICI	88,72		

Tipologia	Nome	Strike	Stop loss	Leva	Prezzo al 26.09.2006
Mini Future Certificates	Gas naturale Mini Long	6	6,72	6	1,07
Mini Future Certificates	Gas naturale Mini Long	4,5	5,04	2,6	2,67
Mini Future Certificates	Gas naturale Mini Short	14,1777	11,35	0,69	6,587
Mini Future Certificates	Gas naturale Mini Short	18,1485	14,53	0,47	9,718

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

## CERTIFICATI SU TITOLI BANCARI

Descrizione	Nome	Emittente	Sottostante	Scadenza	Strike
SOUCBON6,22LG09	PROTECT BONUS	SAL OPPENHEIM	Unicredito Italiano	16/07/2009	6,22
SOUCOUT6,22LG08	OUTPERFORMANCE	SAL OPPENHEIM	Unicredito Italiano	16/07/2008	6,22
ABNUCBON6,14MZ09	BONUS	ABN AMRO	Unicredito Italiano	06/03/2009	6,14
DBUCPEP6,06GN08	PEPP	DEUTSCHE BANK	Unicredito Italiano	25/06/2008	6,06
DBUCPEP5,92GE08	PEPP	DEUTSCHE BANK	Unicredito Italiano	03/01/2008	5,92
CASUCSK5,8DC07	SCUDO	CABOTO	Unicredito Italiano	21/12/2007	5,8
ALDEDBKBP80MZ07	BORSA PROTETTA	BANCA ALETTI	Deutsche Bank	16/03/2007	80
ABXNLAABEP22,173FB07	EQUITY PROTECTION	ABAXBANK	Abn Amro	16/02/2007	22,173

primi 12 titoli dell'indice. Abbiamo escluso volutamente dalla tabella i due titoli bancari italiani al centro della fusione annunciata questa estate, e cioè San Paolo Imi e Banca Intesa. Lo abbiamo fatto perché in seguito alla fusione i certificati al momento in negoziazione subiranno come minimo la rettifica degli strike, se non la completa cancellazione con rimborso anticipato. Eppure solo a metà agosto due DOUBLE UP sui due titoli avevano consentito importanti guadagni grazie alla loro caratteristica di massimizzare i rialzi.

Unicredito è il primo titolo italiano dell'indice e nell'ultimo anno ha messo a segno un rialzo del 40%, passando dai 4,66 euro ai 6,49 euro attuali: alla luce di questa brillante performance l'investimento in uno dei Bonus o in un Pepp Certificate emesso da Deutsche Bank, risulta assai interessante: infatti la caratteristica di queste emissioni è di offri-

re un rendimento premio a scadenza se non viene raggiunta al ribasso una barriera, posta per quasi tutte le emissioni in tabella, in area 4,70 del titolo, che vorrebbe dire annullare l'intero rialzo dell'ultimo anno.

I codici e i dettagli delle emissioni sono a disposizione di chi vuole approfondire, nel database presente nel sito [www.certificatiederivati.it](http://www.certificatiederivati.it). La nostra analisi si conclude con due certificati a capitale protetto su Deutsche Bank e su Abn Amro: in entrambi i casi si può puntare sulla crescita ulteriore dei due titoli senza rischiare oltre i livelli di protezione, fattore da non sottovalutare all'indomani di un'importante crescita che dura ormai da mesi.

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 rinnovabile (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 RINNOVABILE	NL0000019750	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SUI BIOCOMBUSTIBILI	NL0000600237	20.05.2011

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

Per maggiori informazioni:  
[www.abnamromarkets.it](http://www.abnamromarkets.it)

Numero Verde **800 920 960**  
[info@abnamromarkets.it](mailto:info@abnamromarkets.it)

Making more possible



ABN·AMRO

## Nuova dimensione nelle possibilità d'investimento

Certificate Journal ha incontrato David Mandiya, responsabile per l'Italia di Sal. Oppenheim.

■ Qualche giorno fa leggendo la pagina dedicata ai certificati di un noto quotidiano finanziario, siamo stati colpiti dal fatto che nell'elenco degli emittenti Sal. Oppenheim non era menzionata: il motivo dovrebbe essere legato al fatto che sul SeDeXTM avete volumi e un numero di prodotti quotati ridotti. Eppure siete tra i principali emittenti del segmento. A cosa è dovuto il fatto che avete tanti certificati ma pochi approdano al SeDeXTM? È una scelta?

La sua osservazione è corretta, la quota dei nostri prodotti negoziati al SeDeXTM non riflette assolutamente il nostro ruolo in Italia. Il motivo è semplice, nello scorso anno è stata modificata la normativa dei prospetti a seguito di una direttiva europea e nel contempo anche Borsa Italiana ha particolari requisiti per l'autorizzazione. La quotazione al SeDeXTM dei nostri prodotti ha di conseguenza subito un ritardo. L'obiettivo rimane comunque chiaro: far ammettere i certificati al listino SeDeXTM, in modo che la loro negoziazione sia accessibile a tutti gli investitori indipendentemente dalla banca del cliente. Confidiamo infatti che Sal. Oppenheim già nei prossimi mesi sarà molto più presente anche al SeDeXTM.

■ Pochi strumenti quotati al SeDeXTM, ma siete stati i primi a quotare i vostri certificati al circuito SSO di Fineco. Come mai questa decisione e pensa che il circuito potrà diventare un punto di riferimento per chi investe in certificati?

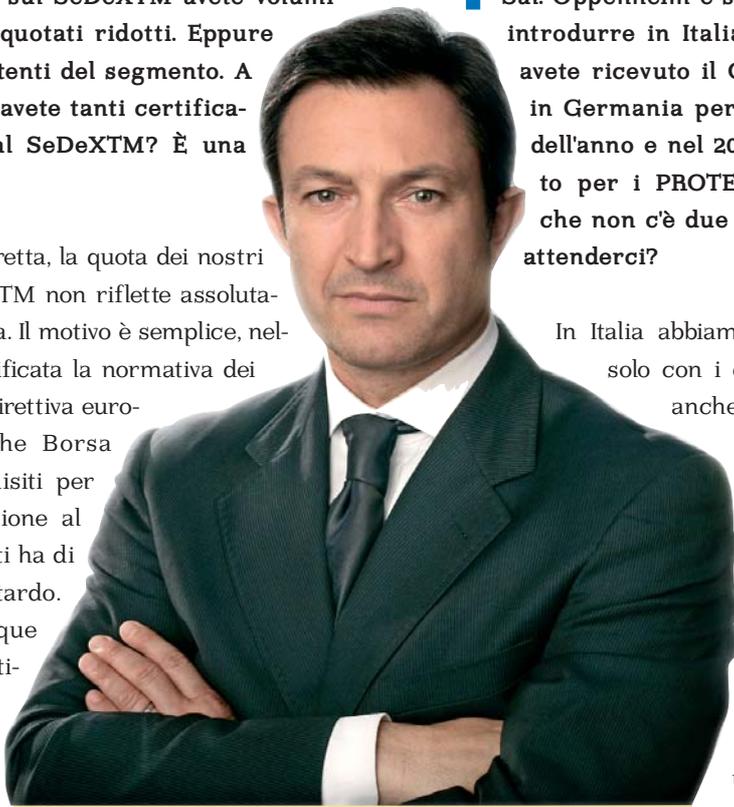
Svariati prodotti sono stati immessi sul mercato italiano, in quest'ambito Fineco, uno dei maggiori on-line broker in

Europa, è stato un nostro partner e grazie al circuito SSO ci ha permesso di offrire trasparenza e liquidità immediate a tutti i clienti. Obiettivo rimane comunque offrire in ogni momento liquidità per l'acquisto e la vendita dei nostri prodotti e un mercato secondario tramite il SeDeXTM, dove anche i clienti Fineco possono comodamente acquistare e vendere.

■ Sal. Oppenheim è stata la prima emittente ad introdurre in Italia i TWIN WIN, per i quali avete ricevuto il Goldener Bulle (Toro d'oro) in Germania per il prodotto più innovativo dell'anno e nel 2003 un altro riconoscimento per i PROTECT Bonus. Possiamo dire che non c'è due senza tre? Cosa possiamo attenderci?

In Italia abbiamo aperto nuove strade non solo con i certificati TWIN WIN, bensì anche con i Cash Collect e gli Express Bonus. L'emissione di prodotti innovativi non deve tuttavia essere fine a se stessa, riteniamo infatti che l'innovazione debba essere volta a dare una soluzione ed un'opportunità a particolari esigenze e problemi, non a creare un'azione di marketing. Determinanti sono infatti le aspettative di movimento del mercato e gli obiettivi di investimento individuali. Ciò significa che se gli investitori attendono uno scenario defi-

nito che hanno già sfruttato con un tipo di certificato, dovrebbero ricorrere nuovamente a quel prodotto. Ancora un esempio sul mercato tedesco (il più evoluto al mondo nell'ambito dei certificati): il volume impiegato in Bonus Certificates è del 10% del totale e in tre anni il certificato è divenuto uno standard di mercato per gli investitori. Sal. Oppenheim, quale emittente tra i maggiori in Europa, presenterà regolarmente prodotti innovativi grazie alla contiguità di private ed investment banking nel nostro istituto. Sappiamo dunque non solo quello che è tecnicamente possi-



... Saremo molto più presenti nei prossimi mesi sul SeDeX con i nostri prodotti ...

bile, ma anche e soprattutto quali siano i desideri degli investitori privati. Concretamente ciò significa emettere strumenti semplici e comprensibili che siano in grado di procurare agli investitori un netto incremento di valore.

■ **Svariate tipologie ma pochi sottostanti nell'offerta di Sal Oppenheim, tra gli indici figurano S&P/MIB, DJ EURO STOXX 50 e Nikkei. Quali sono i motivi di questa scelta e prevedete di offrire anche sottostanti diversi o commodities?**

Dal nostro punto di vista sono proprio gli indici principali, che non solo rappresentano i mercati più solidi, trasparenti e liquidi ma che comprendono tipicamente la percentuale più elevata all'interno di un portafoglio, gli strumenti più adatti per entrare nei certificati, dato che comportano automaticamente una diversificazione dell'investimento. Per quanto riguarda gli sviluppi futuri del mercato italiano dei certificati, Sal. Oppenheim si posizionerà dove dispone di più esperienza, ossia quale equity house. Abbiamo una conoscenza profonda delle blue chip a livello europeo, nonché delle società a bassa e media capitalizzazione. In questo senso svilupperemo successivamente la gamma dei nostri prodotti in Italia, con un occhio attento al fine che gli investitori abbiano prevalentemente azioni del loro paese in deposito. Oltre ai sottostanti è fondamentale affidarsi a strutture, grazie alle quali l'investitore possa guadagnare in qualsiasi situazione di mercato. Anche qui continueremo ad ampliare la nostra offerta.

■ **Parliamo di leverage certificates: siete stati negli anni scorsi tra i più attivi market maker di turbo e short. Poi a marzo la scadenza e da quel momento non ne avete più emessi. Perché avete lasciato il segmento?**

Se si analizzano i dati relativi al mercato italiano nel suo insieme si può constatare che i prodotti con leva sono soggetti a stagnazione in particolare se paragonati agli altri mercati guida come Germania e Svizzera, dove i volumi sono cresciuti o almeno rimasti pari a quelli dell'anno precedente. L'esperienza conseguita in altri mercati europei dove questi prodotti sono già più maturi indica che più il mercato dei derivati è maturo, più forte è l'interesse degli investitori privati per i prodotti d'investimento, e non per quelli con leva. È dunque nel campo dei certificati d'investimento che vogliamo essere leader.

■ **Tornando alla quotazione al SeDeXTM dei certificati di investimento, da qualche settimana avete finalmente ottenuto l'autorizzazione a quotare il Cash Collect, uno dei certificati più interessanti del segmento per la sua opportunità di staccare una cedola annuale. Ci può dire qual è stata la risposta del mercato alla quotazione?**

Avendo emesso i certificati Cash Collect già a fine 2005, è trascorso del tempo prima che venissero quotati al SeDeXTM; ne abbiamo già parlato. Da allora assistiamo ad un crescente numero di transazioni relativamente a questi prodotti sempre più ricercati, il che significa che la quotazione in tale mercato è importante per la nostra strategia, ed è anche un presupposto necessario a vantaggio di chiunque operi sul mercato,

perché il SeDeXTM assicura l'accesso a tutti gli investitori.

**... In Italia abbiamo aperto nuove strade non solo con i certificati Twin Win ma anche con i Cash Collect e gli Express Bonus ...**

■ **Un 2006 brillante ma un 2007 che tutti ci attendiamo decisivo per lo sviluppo dei certificati in Italia. Cosa ne pensa e quali novità avete in agenda?**

Per questa previsione vale la pena di dare un'occhiata al maggior mercato europeo dei derivati: la Germania dove recentemente gli impieghi in certificati di investimento hanno raggiunto un volume totale di 100 mld. di euro. Un tale ordine di grandezza indica il potenziale per i certificati anche in Italia. L'importante è che chiunque operi nel settore, SeDeXTM, emittenti, ma anche riviste specializzate e distributori, si impegni ad offrire informazioni e chiarimenti neutrali agli investitori in merito alle opportunità e ai rischi del mondo dei certificati ed in particolare alle modalità di utilizzo dei diversi strumenti. In questo modo sono possibili notevoli passi per proseguire nello sviluppo del mercato. In tal senso anche nel 2007 continueremo ad osservarne una crescita in Italia, che per investitori ed emittenti costituirà occasione di nuove opportunità anche per rendere il 2007 un anno brillante come il 2006.