

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



London Stock Exchange

la Borsa più corteggiata d'Europa

Editoriale

Ad ogni emissione se ne torna a parlare e visto che questa settimana sono due i certificati che si presentano al pubblico, vale la pena di approfondire un tema più volte affrontato. Gestione dinamica o replica passiva, certificati contro fondi o certificati in fondi: un nuovo strumento di investimento si sta diffondendo con l'acronimo di Open Dynamic Allocation. Gli ODC Orientamento Globale e i DAC sono soltanto le ultime emissioni di certificati in fondi ma l'ultimo semestre ha visto crescere il numero di Banche impegnate nell'opera di maquillage delle vecchie Index o Unit Linked: commissioni di gestione doppie e in alcuni casi dovute anche in caso di vendita anticipata sulla scadenza prevista: così si presentano al pubblico queste nuove strutture di investimento. Diverso il discorso per l'Alpha Coupon Plus emesso da Società Generale, che utilizza i fondi comuni per testare l'abilità di un gestore nel battere un indice di mercato, sulla scia del meccanismo introdotto dai Delta Certificates targati Unicredit. E'

tempo di bilanci e la trimestrale fornita dal segmento dei certificati denota un mercato in ottima salute. Il SeDeX ha visto passare i certificati quotati da poco più di 800 di ottobre 2006 a 1280 di questi giorni con un incremento del 100% se si considerano gli oltre 300 certificati scaduti o che hanno raggiunto prematuramente lo stop loss. Diverse le strutture inedite, come il Butterfly Max, variante con protezione totale del capitale del classico Butterfly già proposto nel mese di gennaio da Sal Oppenheim per investire sul benchmark europeo più diffuso del segmento dei certificati, l'indice Dj Eurostoxx50, ma anche sottostanti del tutto inediti, come l'indice World Uranium Total Return, realizzato dalla Dow Jones Indexes e capace di mettere a segno una crescita del 557% in tre anni. Dal 12 aprile SG Global Derivatives quota anche in Italia, sul SeDeX, l'SG Urax Certificate, il primo benchmark che permette di prendere posizione a livello globale sul settore dell'uranio.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Certificati vs fondi
La nuova sfida del risparmio tradito

Analisi

Regno Unito e London Stock Exchange
Il libero mercato dà i suoi frutti

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Abn Amro finisce preda nel risiko bancario
I certificati sugli istituti di credito

Speciale

Butterfly certificate
Il certificato della farfalla

CERTIFICATI CONTRO FONDI

La nuova sfida del risparmio tradito

E' ormai da diversi mesi che periodicamente si ripropone il dibattito sull'efficienza della gestione dinamica e della replica passiva e le ultime emissioni di ODC (Open Dynamic Certificate) o DAC (Dynamic Allocation Certificate) ci forniscono lo spunto per tornare a trattare il tema dei certificati in fondi. Per molti,dall'unione dei due stili di gestione nasce una valida opportunità fornita all'industria del risparmio gestito per riconquistare la fiducia del retail fin qui deluso da anni di mancati risultati. Il principio che ispira la nascita di queste strutture miste è l'ottimizzazione dei rendimenti che si dovrebbe raggiungere attraverso due forme di investimento fin qui distinte e separate: da una parte il certificato, strumento derivato cartolarizzato,quasi sempre quotato su un mercato regolamentato (SeDeX), accessibile come qualsiasi azione e negoziabile anche con poche centinaia di euro. Nessuna spesa di gestione e possibilità di compensare le plus/minusvalenze generate da altri investimenti azionari;il successo dei certificati,nonostante l'acquisto non preveda la distribuzione dei dividendi altrimenti previsti con ETF o Fondi Comuni,è dovuto essenzialmente alla facilità di comprensione e alla trasparenza del meccanismo di rendimento, nonché al bassissimo costo di mantenimento di un investimento che in realtà altro non è che una replica lineare delle performance di un sottostante (indice o future). Dall'altra la gestione attiva,fin qui criticata per l'incapacità di molti,forse troppi,gestori di eguagliare almeno il benchmark al quale fanno riferimento, ma nel principio teorico estremamente valida per adattare il portafoglio ai diversi scenari di mercato al fine di massimizzare i risultati e ottenere una gestione più efficiente possibile . Dall'unione dei due stili gestionali nasce la denominazione di ODC , ovvero Certificati a Gestione Dinamica Aperta, dove l'apertura è riferita all'"architettura",ovvero alla possibilità di inserire nei panieri sottostanti fondi e Sicav di diverse case sce-



gliendo così i migliori di ciascuna categoria,mentre la dinamicità dei Fondi che compongono il paniere sottostante si contrappone alla rigidità dello strumento "certificato", dando nuova linfa all'attività creativa delle Banche. Ma come vedremo, la possibilità di investire sui migliori Fondi o Sicav di categoria attraverso un unico strumento facile da negoziare,è accompagnata da vecchie abitudini,e all'improvviso ci si ritrova anche sui certificati a fare i conti con le commissioni. Non appartengono a questa "nuova" tipologia di prodotti,ma si rifanno alle capacità di un gestore di battere il benchmark, i Delta e Alpha Certificates, proposti rispettivamente da Unicredit e da SocGen; proprio l'emittente francese ha avviato in questi giorni il collocamento del suo primo certificato in fondi, l'Alpha Coupon Plus.

ALPHA COUPON PLUS CERTIFICATE

La struttura del nuovo certificato proposto in collocamento da SG Global Derivatives (gruppo Société Générale) ripropone il copione utilizzato da Unicredit nell'emissione della serie di Delta Certificates (Plus, Select e Top Fund) ovvero il confronto tra le performance realizzate da un gestore e l'andamento di un indice di mercato Total Return. Il certificato di tipo investment si chiama Alpha Coupon Plus e verrà

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	Sottostante	Bonus	Livello Protezione	Strike	Prezzo al 11/04
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	40,02
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	11.271,34	16.101,91	103,65
Quanto					
Prodotto	Sottostante	Leva	Livello Protezione	Strike	Prezzo al 11/04
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	94,66
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	10.941,00	15.630,00	103,11
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	104,94
Prodotto	Sottostante	Cedole	Livello Protezione	Strike	Prezzo al 11/04
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	105,85
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO					

IN CASO DI MERCATO POSITIVO

	ANNO 1	ANNO 2	ANNO 3	ANNO 4
IRR fondo 1	6%	10%	9%	11,50%
IRR fondo 2	7%	11%	8%	10%
IRR fondo 3	7,50%	12%	9,50%	12%
Media IRR	6,83%	11%	8,83%	11,17%
IRR DJ Stoxx 50 Total Return	2%	7,50%	4%	2,29%
Alpha	4,83%	3,50%	4,83%	8,88%
Cedola	7,50%	7,50%	7,50%	22,19%

emesso il 31 maggio 2007 con una durata di 4 anni ad un prezzo di 1000 euro. Una delle caratteristiche principali del certificato è data dalla protezione del 95% del capitale investito in fase iniziale, mentre il rendimento è dato dal confronto dei risultati ottenuti da due distinti componenti.

Un paniere di tre fondi comuni di Investimento selezionati sulla base del rating, almeno quattro stelle Mornigstar e sulle capacità del gestore di generare overperformance nel tempo:

1. Oyster European Opportunities Class No Load, fondo azionario Europa che investe su titoli di società sottovalutate ad alto potenziale di crescita;
2. JP Morgan Funds - Europe strategic Value Fund Class AA, fondo simile al precedente che investe in società particolarmente sottovalutate con alto potenziale di crescita;
3. Franklin Templeton Investments Fund - Franklin Mutual European Fund, fondo azionario Europa che ha possibilità

di investire fino al 25% del patrimonio in azioni di società non Europee.

L'indice Dj Eurostoxx 50 Total Return, a reinvestimento dei dividendi, che rappresenta le maggiori 50 società europee.

COME FUNZIONA IL MECCANISMO DI RENDIMENTO

Il meccanismo di payout del certificato prevede il pagamento di 4 cedole annuali calcolate sulla base della migliore performance che il gestore riuscirà a produrre rispetto al suo benchmark, chiamato tecnicamente Alpha.

In particolare, le cedole sono pari a 2,5 volte la differenza tra il rendimento annualizzato (IIR) del paniere e quello dell'indice Stoxx50 Total Return. Da sottolineare che anche in presenza di un mercato negativo varrà il principio di migliore tenuta del paniere rispetto all'indice. Scendendo nel dettaglio, ogni anno verrà calcolata la media delle performance prodotte dai tre fondi nel periodo e verrà messa a confronto con il risultato portato dall'indice:

se questa differenza risulterà essere positiva e quindi il paniere avrà battuto l'indice (indifferentemente in un contesto di mercato positivo o negativo), verrà staccata una cedola pari a 2,5 volte l'alpha;

x-markets

Pronti al ritorno

Puntate gli occhi sulla più interessante tra le nuove soluzioni di investimento X-markets. Con gli **Equity Protection** Deutsche Bank, il capitale è protetto¹ alla scadenza e insieme beneficia dei rialzi della borsa.

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

L'Equity Protection ha un funzionamento molto chiaro:

- Se l'azione o l'indice scende, si riceverà il capitale investito nel Periodo di Sottoscrizione¹
- In caso di rialzo dell'azione o dell'indice, verrà pagata la performance realizzata¹

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

Finalmente un investimento dove il ritorno è possibile

A Passion to Perform.

Deutsche Bank 

¹ Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto di Base. Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione raccomandiamo di leggere attentamente il Prospetto di Base ed, in particolare, i fattori di rischio ed i regolamenti in ivi contenuti. Il Prospetto di Base è disponibile presso Borsa Italiana, sul sito Deutsche Bank www.x-markets.db.com e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

IN CASO DI MERCATO MODERATAMENTE POSITIVO

	ANNO 1	ANNO 2	ANNO 3	ANNO 4
IRR fondo 1	12%	10%	4%	11,50%
IRR fondo 2	9%	11%	5%	10%
IRR fondo 3	10%	12%	3%	12%
Media IRR	10,33%	11%	4%	11,17%
IRR DJ Stoxx 50 Total Return	7,50%	8,50%	1,60%	3,80%
Alpha	2,83%	2,50%	2,40%	7,37%
Cedola	7,08%	6,25%	6%	18,42%

- un alpha negativo, determinato da una peggiore performance del paniere rispetto all'indice, farà scattare a scadenza il meccanismo di protezione per il 95% del capitale inizialmente investito.

Per i primi tre anni, ogni cedola è caratterizzata da un cap del 7,5%. Al termine del quarto anno, invece, la cedola è calcolata come in precedenza ma senza nessun cap, in modo da permettere all'investitore di partecipare interamente all'alpha generato dai fund managers nell'intero periodo di investimento.

OPEN DYNAMIC CERTIFICATE ORIENTAMENTO GLOBALE

Seguendo le orme di altre emittenti, con Morgan Stanley ad avviare le danze lo scorso anno, e Abaxbank a proseguire con tre emissioni negli ultimi mesi, anche Abn Amro avvia il collocamento tramite la rete Fineco fino al 24 di Aprile, di un Open Dynamic Certificate (ODC) a Orientamento Globale.

Il certificato verrà emesso il 30 aprile 2007 a un prezzo di 1000 euro con una durata di cinque anni e consente di partecipare integralmente alle performance di un paniere di fondi comuni di investimento gestiti in modo dinamico tramite un indicatore proprietario della stessa emittente: il MI-VA (Momentum Indicator - Volatility Adjusted). Analizzando nel dettaglio il paniere si può osservare la presenza di 15 fondi appartenenti a tre categorie (Azionari Globali, Obbligazionari Globali e materie prime) e di un fondo comune ad indirizzo monetario che come vedremo successivamente viene utilizzato al verificarsi di una sola condizione.

IL PANIERE

I fondi che vanno a comporre il paniere possono essere distinti in 4 categorie.

Azionari globali

1. JPMorgan Funds Global Focus Fund
2. Morgan Stanley Emerging Markets Equity Fund
3. Morgan Stanley Global Brands Fund
4. Union Investment UniValueFund Global C
5. Vontobel Global Value equity

Obbligazionari globali

1. Abn Amro Global Emerging Markets Bond Fund

2. Dexia World
3. Templeton Global Total Return Fund
4. Templeton Emerging Markets Bond Fund
5. Schroders ISF Global Inflation Linked Bond

Materie Prime

1. Dexia Europe Energy Sector
2. ING (L) Invest Energy
3. MLIIF New Energy Fund
4. MLIIF World Mining Fund
5. PARVEST World Resources

Monetari

1. Schroders ISF Euro Liquidità

LA GESTIONE

La struttura gestionale del paniere prevede una partenza alla pari per tutti i primi 15 fondi e una successiva riallocazione per ridistribuire i pesi (al termine di ciascun trimestre successivo all'emissione) in funzione del MI-VA, indicatore che mette in rapporto i rendimenti espressi dal fondo con la sua volatilità. La gestione dinamica avviene secondo i seguenti criteri:

- se il MI-VA assume un valore pari o superiore ad 1: il segnale è positivo, quindi il fondo restituisce rendimenti positivi con una bassa volatilità e viene sovrappesato rispetto ai fondi che generano un segnale neutrale o negativo;

- se il MI-VA assume un valore tra 0 e 1: il segnale è neutro, quindi il fondo genera rendimenti superiori ad un investimento monetario ma con volatilità elevata e di conseguenza ne viene ridotto il peso a favore dei fondi con segnale positivo;

- se il MI-VA assume valore 0: il segnale è negativo, e il fondo ha registrato rendimenti inferiori all'investimento monetario con la conseguenza di venire escluso dal paniere e il capitale investito viene ridistribuito sui fondi che hanno dato il segnale positivo.

I pesi vengono stabiliti sempre sulla base del risultato che l'indicatore restituisce e qualora tutti i fondi del paniere diano luogo ad un segnale negativo il sottostante del certificato per il periodo successivo prende come riferimento il solo Fondo Monetario. L'elevata diversificazione con la presenza di fondi quotati in divisa diversa dall'euro fa sì che in parte questo certificato sia esposto al rischio cambio ed inoltre sulla gestione pesa una commissione pari all'1,7% annuo. Da quanto si apprende il livello iniziale del paniere sarà pari a 990 euro contro i 1000 del prezzo di emissione del certificato. Questa differenza è data dal-

IN CASO DI MERCATO NEGATIVO

	ANNO 1	ANNO 2	ANNO 3	ANNO 4
IRR fondo 1	6%	10%	4%	11,50%
IRR fondo 2	7%	11%	5%	10%
IRR fondo 3	7,50%	12%	3%	12%
Media IRR	6,83%	11%	4%	11,17%
IRR DJ Stoxx 50 Total Return	5,73%	9,68%	2,52%	8,19%
Alpha	1,10%	1,32%	1,48%	2,98%
Cedola	2,75%	3,30%	3,70%	7,44%

le commissioni che l'emittente applica per la costruzione del certificato e per i front fee di collocamento. La quotazione, al termine del collocamento, avverrà sul circuito SSO di Fineco con le consuete modalità di negoziazione (commissioni fisse pari a 9 euro ad eseguito).

Vincenzo Gallo

ODC - TERRENO FERTILE PER COMMISSIONI

Appurate le opportunità offerte da un certificato in fondi, e preso atto che grandi Banche internazionali stanno facendo richiesta per la distribuzione in Italia di questa tipologia di prodotto per certi aspetti innovativa, non possiamo trascurare l'aspetto più gradito a chi costruisce le diverse struttu-

re di Open Dynamic Allocation, e cioè le commissioni, o fee di gestione. Che i fondi comuni siano soggetti ad una commissione di gestione annua non è un segreto e neanche una rivelazione, e che questo costo si aggiri tra l'1 e il 2,5% annuo è altrettanto risaputo. Quello che però non viene correttamente evidenziato, è che il paniere di fondi, sottostante dei diversi ODC fin qui proposti al pubblico indistinto (che spesso è sinonimo di pubblico non adeguatamente preparato), è a sua volta gravato da una commissione di gestione, come se si trattasse di un nuovo fondo comune di investimento. Il risultato è un bel pacchetto di fee di gestione, in alcuni casi dovute interamente anche nell'ipotesi di vendita anticipata sul mercato. Una delle prime emissioni di ODC risale a ottobre 2006: l'European Dynamic Allocation Fund Linked di Morgan Stanley proponeva per una durata di cinque anni di investire su un paniere composto da 4 fondi comuni azionari e 4 obbligazionari, bilanciati dall'indicatore di proprietà della stessa Banca americana, ICV. Alle commissioni di gestione dei fondi (menzionate senza definirne l'entità nella documentazione), quantificabili in un 2% annuo, erano previste un 1% di commissione di sottoscrizione e 1,5% di fee di gestione annua, per un totale del 18,5% in cinque anni.

Sal. Oppenheim

Sottoscrivi ora fino al 24 aprile presso tutte le banche!

CAVALCA I TREND DI MERCATO SCEGLI I NUOVI BUTTERFLY MAX DI SAL. OPPENHEIM



Sal. Oppenheim è la più grande banca privata europea e ha ottenuto nel 2006, per la seconda volta in tre anni, prestigiosi riconoscimenti per l'innovazione legata ai TWIN WIN.

- ___ Investi nel DJ EURO STOXX 50: il principale indice azionario dell'Area Euro
- ___ Opportunità di guadagno sia con mercati al rialzo che al ribasso
- ___ Capitale interamente protetto anche in presenza di forti ribassi del mercato
- ___ Opportunità anche di rendimento minimo a scadenza

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

___ Prezzo di emissione 100,00 euro per certificato ___ Codice ISIN DE 000 SAL 5B9 8 ___ Sottoscrizione fino al 24 aprile 2007 (ore 12:00, con riserva di chiusura anticipata) ___ Lotto di sottoscrizione minimo 1 certificato o multiplo ___ Lo sponsor dell'indice non ha alcun rapporto con i Butterfly MAX Certificates, tranne per la concessione della licenza sull'indice. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd. ___ Messaggio pubblicitario prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le Condizioni Finali scaricabili gratuitamente dal nostro sito internet e rivolgersi ai propri consulenti, anche legali e fiscali, prima di assumere qualsiasi decisione di investimento.

LA CARTA D'IDENTITA' DELL'ODC ORIENTAMENTO GLOBALE

NOME	ODC ORIENTAMENTO GLOBALE
EMITTENTE	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	PANIERE DI FONDI
INDICATORE	MI-VA
DATA EMISSIONE	30 APRILE 2007
SCADENZA	30 APRILE 2012
PREZZO EMISSIONE	1000 EURO
COMMISSIONE GESTIONE	1.70% ANNUO
MERCATO QUOTAZIONE	SSO DI FINECO
CODICE ISIN	NL0000836393

L'ultimo mese del 2006 vede l'esordio di Abaxbank con un DAC su Acqua ed Energie: il Dynamic Allocation Certificate ha come sottostante un paniere di 10 fondi e Sicav azionari ed obbligazionari ed è gestito tramite l'indicatore Cppi. Alle commissioni di gestione dei dieci fondi (variabili tra lo 0,5% e il 1,92% annuo) va aggiunta una fee di gestione del paniere pari all'1,8% annuo da pagarsi interamente per i cinque anni anche in caso di vendita anticipata.

Commissione che sale al 2% in occasione della seconda emissione del DAC emesso a marzo 2007, ed anche in questo caso la commissione è dovuta per l'intera durata anche in caso di vendita anticipata. Protagonista del segmento dei prodotti strutturati commissionati dalle reti Private, non poteva mancare un ODC di Merrill Lynch, proposto ai clienti

LA CARTA D'IDENTITA' DELL'ALPHA COUPON PLUS

NOME	ALPHA COUPON PLUS
EMITTENTE	SOCIETÀ GÈNERALE
SOTTOSTANTE	PANIERE DI TRE FONDI
INDICE DI RIFERIMENTO	DJ STOXX 50 TOTAL RETURN
DATA EMISSIONE	31-MAG-07
SCADENZA	31-MAG-11
DATE VALUTAZIONE ANNUALE	31 MAGGIO 2008; 23 MAGGIO 2009 22 MAGGIO 2010; 24 MAGGIO 2011
CAPITALE PROTETTO	95%
CALCOLO CEDOLA	2,5 * (IRR FONDI-IRR INDICE)
CAP CEDOLA	7,5% PER I PRIMI TRE ANNI
CODICE ISIN	XS0293673702

di Fineco fino al 27 marzo: due i paniere di fondi gestiti dinamicamente mediante un indicatore di proprietà della stessa emittente, il Merrill Lynch Eurozone Market Indicator Index, ad un costo dell'1,6% annuo per cinque anni di durata (a cui ovviamente si aggiungono le commissioni dei fondi). Ed infine l'ODC Orientamento Globale di Abn Amro, che come si può osservare, all'1,7% di commissione di gestione annua del paniere e all'1% di upfront applicato sul prezzo di partenza del paniere, aggiunge le diverse commissioni dei singoli fondi

Pierpaolo Scandurra

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99



« Alla domanda
crescente di energia
rispondi con i nuovi
Reflex su Gas naturale
di Banca IMI. »

UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

Riconosciuti
da Certificate Journal
(17/01/2007)
come i più efficienti
per costi e spread
denaro-lettera.

Il Gas naturale gioca oggi un ruolo chiave sul mercato delle materie prime. I Reflex su Gas naturale di Banca IMI permettono di investire, anche con un importo contenuto, in questo mercato difficilmente accessibile all'investitore privato. I Reflex di Banca IMI su Gas naturale sono strumenti di investimento, quotati su Borsa Italiana, efficienti e trasparenti, che riflettono l'andamento dei prezzi del future su Gas naturale: trovi le loro caratteristiche nella tabella, insieme agli altri prodotti energetici. Scopri subito tutti i dettagli su www.bancaimi.it o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avere accesso alle quotazioni in tempo reale, a interessanti strumenti di analisi e alla ricerca su singole azioni. E in più, se ti registri, potrai ricevere gratis tutte le ricerche che desideri direttamente nella tua e-mail.

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	SCADENZA
IT0004157449	I15744	FUTURE SU GAS NATURALE	9,612419*	30.03.2012
IT0004157480	I15748	FUTURE SU PETROLIO WTI	0,947989*	30.03.2012
IT0004157431	I15743	FUTURE SU GASOLIO DA RISCALDAMENTO	9,761274*	30.03.2012

* Questo multiplo è valido fino al 12.04.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex.

BANCA
IMI

La vostra banca di investimento.

Banca IMI è una società del gruppo Intesa Sanpaolo.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Avvertenze: gli strumenti possono esporre l'investitore al rischio di perdita. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo contenente la sezione relativa ai "fattori di rischio". Le informazioni sugli strumenti sono contenute nel prospetto informativo e nelle relative Condizioni Definitive. Il prospetto informativo, unitamente alle Condizioni Definitive, è disponibile sul sito www.bancaimi.it e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. a Milano, in Corso Matteotti n. 6, 20121 Milano, società appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.

LA GRAN BRETAGNA CORRE SENZA L'EURO Il mercato più aperto d'Europa

E' la piazza finanziaria più in voga del momento, nonché una delle più corteggiate del rischio che coinvolge i mercati azionari mondiali. Si tratta del London Stock Exchange, la Borsa di Londra. La City ha visto negli ultimi anni crescere la capitalizzazione tanto che secondo alcuni osservatori potrebbe superare Wall Street nel giro di qualche anno. Il listino britannico ha accettato richieste di quotazione da società di ogni parte del mondo, anche dagli Stati Uniti d'America. Colpa, in quest'ultimo caso, della restrittiva legge Sarbanes-Oxley introdotta dopo lo scandalo Enron. I numerosi requisiti richiesti per la quotazione a Wall Street hanno spinto molte matricole a preferire il sole pallido d'Oltremarica e la sua apertura al mondo esterno. E' stato questo, infatti, uno dei punti di forza del successo della Gran Bretagna negli ultimi anni, non solo sul piano finanziario ma anche dello sviluppo e della crescita economica mentre non si sono registrate ripercussioni negative dalla scelta di rimanere fuori dall'euro. La Gran Bretagna e' infatti leader in Europa nell'attrazione di investimenti diretti esteri (Ide). I motivi sono da ricercare in un insieme di fattori, tra cui quelli di maggiore rilevanza sono: il clima di apertura agli investimenti internazionali anche in settori definiti sensibili in altri paesi europei, il basso tasso d'inflazione e la moderata pressione fiscale, una forza lavoro flessibile, un sistema legale e amministrativo rapido e affidabile, una situazione politica ed economica stabile.

Gli investimenti esteri nel Regno Unito sono concentrati soprattutto nel settore manifatturiero ad alto contenuto tecnologico, nei servizi di pubblica utilità, nel settore energetico e nei servizi finanziari. Nel 2005-2006, secondo il rapporto annuale di UK Trade & Investment, il Regno Unito ha attratto 1.220 progetti di investimento estero con la creazione di 34.077 nuovi posti di lavoro. L'organismo pubblico, responsabile per la promozione della capacità competitiva internazionale delle imprese britanniche, ha evidenziato la leadership degli Stati Uniti, con 446 progetti, seguiti dal Giappone (84), India (76), Canada (75), Germania (67), Francia (59), Australia (53), Irlanda (44), Olanda (30), Norvegia (28), Svezia (28), Cina (27), Italia (22).


Alla base dell'eccezionale performance britannica, oltre alla crescita economica e al sensibile aumento dei profitti delle grandi aziende britanniche, ci sono alcune mega operazioni di Merger & Acquisition. Nel 2005 il gruppo spagnolo Telefonica ha acquisito il controllo dell'operatore britannico O2 per 31,7 miliardi di

dollari, il gruppo francese Pernod Ricard ha rilevato il colosso britannico delle bevande alcoliche Allied Domecq per 17,8 miliardi di dollari, mentre la Dubai Port World ha vinto la gara per il controllo delle infrastrutture portuali della Peninsular & Oriental Steam Navigation Company per 8,2 miliardi. Il paniere di riferimento per il London Stock Exchange è l'indice Ftse 100. Il suo nomignolo fra gli operatori è "footsie" e comprende i 100 titoli più rappresentativi del listino in base alla capitalizzazione di Borsa. L'allocatione settoriale vede una posizione predominante dei finanziari, delle materie prime e dei beni di consumo non ciclici. Pesi inferiori spettano a servizi non ciclici, servizi ciclici, utilities, industria ed informatica.

C.D.

LONDRA NON E' TRA LE PREFERITE DEL SEGMENTO

Piazza principale del continente seppur al di fuori dell'area Euro, storicamente legata al mercato azionario statunitense, forte presenza di titoli petroliferi e bancari, trend solido e ben impostato al rialzo e buon flusso cedolare annuo (3,19%). Con queste credenziali si presenta il Ftse100, indice ufficiale della città di Londra: eppure il segmento dei certificati, con o senza leva, non sembra badare troppo al blasone e al buon dividend yield e trascura decisamente l'indice britannico, protagonista di sole quattro emissioni, di cui una sola di classe B. Prima di analizzare nel dettaglio le poche opportunità offerte, è necessario fissare il livello dell'indice a cui ci riferiamo per valutare la convenienza di un certificato rispetto agli altri. Alla data del 6 aprile l'indice Ftse100 si è fermato in chiusura a 6395,4 punti e il tasso di cambio Eur/GBP, necessario per convertire i prezzi risultanti dei diversi certificati, è stato osservato a 0,6805. Per effetto di

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 10/04/2007
PEPP	Intesa Sanpaolo	4.97	NA	135%	5.70 - 5.73
DOUBLE WIN	S&PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	97.05 - 97.15
PEPP	Mediaset	9.51	NA	130%	7.68 - 7.63
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	101.60 - 101.85
Equity Protection	S&PMIB	37.358	39.599,48	50%	103.30 - 103.55

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

I BENCHMARK CERTIFICATE SUL FTSE100

TIPO	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	RAPPORTO AIRBAG	CODICE ISIN	PREZZO LETTERA	
Reflex	Banca Imi	19/09/08	--	--	--	--	IT0003790281	93,3	
Benchmark	SocGen	19/06/09	--	--	--	--	FR0010086124	9,404	
Benchmark	Abn Amro	18/06/10	--	--	--	--	NL0000100659	9,416	
Airbag	Abn Amro	14/04/09	6016,50	80%	4813,2	90,00%	1,25	NL0000019255	103,7

RILEVAZIONI BASE AL 6 APRILE 2007

INDICE FTSE100	EUR/GBP	INDICE IN EURO	DIV. YIELD
6395,4	0,6805	9397,5	3,19%

questi valori, si può calcolare in 9397,5 punti l'indice convertito in euro.

TRA I BENCHMARK SPUNTA L'AIRBAG

Volendo investire sull'indice Ftse100 non c'è il classico imbarazzo della scelta: solamente tre i benchmark, con scadenze comprese tra settembre 2008 e giugno 2010. La data di scadenza è tuttavia un elemento determinante ai fini della valutazione dei tre benchmark (Banca Imi li definisce commercialmente Reflex), ovvero dei certificati che replicano linearmente l'indice sottostante e che si caratterizzano per l'assenza di volatilità, time decay o qualsiasi altra variabile in grado di determinarne il prezzo. La durata è determinante in quanto consente di calcolare l'impatto dei dividendi attesi fino alla scadenza e quindi quanti di questi vengano scontati sul prezzo offerto dal market maker. Banca Imi, il cui Reflex scade a settembre 2008, fa pagare (considerando il relativo multiplo) l'indice Ftse100, 9330 punti in euro, ovvero sconta una piccola parte dei dividendi che verranno distribuiti dall'indice nel corso del 2007. Pertanto, acquistando questo Reflex, si può affermare che, benché minimo, si ottiene uno sconto rispetto alla quotazione attuale pari ad un punto percentuale di dividendi.

Più interessante e purtroppo meno conveniente la situazione proposta dai due benchmark di Società Generale e Abn Amro: in questo caso non vengono scontati i dividendi e la maggiore durata residua (tre anni per Abn Amro) fa sì che l'impatto cedolare non sia irrilevante (poco meno del 10% di perdita di valore nel complesso).

L'unica opportunità offerta all'investitore che voglia investire con uno strumento diverso dal benchmark, è rappresentata da un Airbag, certificato di classe B che offre un'opzione paracadute all'investimento, che si concretizza in un numero, chiamato Rapporto Airbag (vedi approfondimento numero 29 del CJ). Investire nell'Airbag equivale a credere nel rialzo, di cui si godrà a scadenza con una partecipazione del 90%, senza tuttavia trascurare i pericoli derivanti da un ridimensionamento

delle quotazioni o da un vero e proprio tracollo. Partendo dallo strike, fissato all'emissione a 6016,50 punti, si possono definire i diversi possibili scenari a scadenza, ricordando che il Rapporto Airbag è il risultato di 1/80, ovvero lo strike diviso la protezione:

1. un rialzo del Ftse100 del 30% si riverserà sul prezzo del certificato in modo da produrre un rimborso di 127 euro (dato dal 90% di 30 punti di rialzo);

2. una discesa del Ftse100 tra lo 0,1% e il 20% (4813,2 punti) comporterà il rimborso del capitale, ossia 100 euro;

3. una discesa superiore al 20% consentito dalla barriera, ad esempio del 38%, porterà ad un rimborso di 77,5 euro (ossia $62 \cdot 1,25$) dove 62 è la parte di capitale non intaccata dalle perdite e 1,25 è il rapporto Airbag.

Attualmente il certificato viene offerto in lettera dal market maker a 103,70 euro, poco meno di quello che sarebbe il rimborso se fosse giunta la data di scadenza: il rialzo messo a segno dal Ftse100 a partire dallo strike è infatti del 6,29% e la partecipazione del 90% porta ad un rendimento del 5,66%. Da considerare che in caso di acquisto a questi valori, il rimborso del capitale previsto in caso di discesa contenuta tra lo zero e il 20% porterebbe ad una perdita pari alla differenza tra i 103,70 necessari per l'acquisto e i 100 euro nominali. L'ultima nota da sottolineare riguarda il rischio cambio, non presente se si decide di investire nell'Airbag certificate.

Pierpaolo Scandurra



REFLEX E REFLEX SHORT SULL'INDICE INDIANO (S&P CNX NIFTY)					
COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004123649	I12364	Reflex	1	-	28.10.2010
IT0004157621	I15762	Reflex Short	1	8000	29.11.2007
REFLEX SULL'ENERGIA					
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004157449	I15744	Future su Gas Naturale	9,612419*	-	30.03.2012
IT0004157480	I15748	Future su Petrolio WTI	0,947989*	-	30.03.2012
IT0004157431	I15743	Future su Gasolio da Riscaldamento	9,761274*	-	30.03.2012
REFLEX SULL'INDICE DI SOSTENIBILITA'					
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004157506	I15750	DJ EuroSTOXX Sustainability 40	0,01	-	17.12.2010

* Questo multiplo è valido fino al 12.04.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex

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

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Bonus	Goldman Sachs	S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50, Nikkey 225, DAX Global Bric, FTSE/Xinhua China 25	negoziazione	Dal 30.03	Bonus dal 115% al 135%; Barriera dal 45% al 75%	
Butterfly Max	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 24.04	Partecipazione 100%; Barriera Up 120%; Barriera Down 80%	DE000SAL5B98
Equity Protection Cap	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 24.04	Protezione 100%; cap 114%	DE000SAL5E38
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 30.04	Protezione 100%; cap 145%	DE000DB489Y0
Twin Win	Deutsche Bank	Nikkey 225	collocamento	Fino al 30.04	Barriera 71%; Partecipazione rialzo 100%	DE000DB488Y2
Bonus	Banca Imi	Telecom	collocamento	Fino al 18.04	Bonus 130%; Barriera 70%	IT0004180755
Express Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 24.04	Cedola 12%; primo anno e +3% fino a max 124%;barriera 80%	DE000SAL5BA0
Equity Protection	Jp Morgan Chase	S&P/MIB	collocamento	Fino al 24.04	Protezione e partecipazione 100%	XS0294584569
ODC Globale	Abn Amro	Paniere fondi	collocamento	Fino al 24.04	16 fondi di cui 5 azionari,5 obbligazionari, 5 materie prime e 1 monetario	NL0000836393
Autocallable Twin Win	Hvb	Generali	collocamento	Fino al 23.04	Cedola 12,25%; Barriera 70%	DE000HV2CE14
Borsa Protetta	Banca Aletti	Unicredito	collocamento	Fino al 26.04	Protezione 93%;partecipazione 100%	IT0004217649
Borsa protetta	Banca Aletti	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 26.04	Protezione 96%;partecipazione 100%	IT0004216310
Equity Protection	Hvb	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 23.04	Protezione 92%;partecipazione 100%	DE000HV2CE22
Commodity Daily Win	Jp Morgan Chase	Paniere commodity	collocamento	Fino al 04.05	Barriera 85%;Autocallable al secondo anno; cedola 7% per ogni giorno => barriera	XS0294584056
Protection	Abn Amro	Acqua	collocamento	Fino al 26.04	Protezione 90% e partecipazione 95%	XS0294552103
Protection	Abn Amro	Asia (paniere indici)	collocamento	Fino al 26.04	Protezione 90% e partecipazione 90%	XS0294580492
Autocallable Spread	Merrill Lynch	Nikkei225 vs S&P500	collocamento	Fino al 17.04	Cedola 7%;Bonus 149%;Barriera 40%	XS0288672636
Up&Up	Banca Aletti	Dj Eurostoxx Oil&Gas	collocamento	Fino al 26.04	Barriera 70%;partecipazione al rialzo 120%	IT0004217631
Up&Up	Banca Aletti	Fiat	collocamento	Fino al 26.04	Barriera 70%;partecipazione 100%	IT0004216336
Up&Up	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 26.04	Barriera 66%;partecipazione 100%	IT0004216328
Alpha Coupon Plus	Societe Generale	Paniere fondi vs Dj Stoxx 50 TR	collocamento	Fino al 24.05	Protezione 95%;Cap cedola 7,5% per primi tre anni	XS0293673702
Equity Protection	Banca Imi	Enel	collocamento	Fino al 11.05	Protezione e partecipazione 100%	IT0003128367
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 11.05	Protezione e partecipazione 100%	IT0004220171

E' tempo di bilanci e la trimestrale fornita dal segmento dei certificati denota un mercato in ottima salute. Il mercato sta crescendo secondo le attese in maniera esponenziale e l'outlook è ancora estremamente positivo: il SeDeX ha visto passare i certificati quotati da poco più di 800 di ottobre 2006 a 1280 di questi giorni con un incremento del 100% se si considerano gli oltre 300 certificati scaduti o che hanno raggiunto prematuramente lo stop loss. Diverse le strutture inedite che sono state proposte al pubblico degli investitori, a partire dagli Autocallable Twin Win (18 emissioni), autentica rivelazione del trimestre, fino a giungere ai Butterfly classici o Max. Ma ancora una volta il desiderio di sicurezza ha prevalso e così si sono registrati 49 nuovi certificati di investimento strutturati per garantire principalmente la protezione totale o parziale del capitale (facoltà long o short). Con 32 diversi strike si confermano tra le tipologie più propo-

ste (ed evidentemente più richieste) i Bonus certificates, seguiti dai Twin Win, classici, Max o con Cap (24 emissioni). A far lievitare il numero di certificati fino ad un totale di 400 nuovi strumenti, contribuiscono in maniera determinante i leverage certificates (337 turbo/short/minifutures e Leva quotati) con Abn Amro protagonista del segmento con 188 minifutures su indici, materie prime e da poche settimane su singoli titoli.

Tra le emittenti, esordio italiano per Nomura, che proprio nei primi giorni dell'anno si è presentata al mercato italiano con due Bonus sull'indice Topix (poi revocati dalle quotazioni nel mese di marzo) e ritorno dopo diversi mesi di inattività per Commerzbank, Merrill Lynch e JP Morgan Chase. Dando uno sguardo al tabellone della settimana, non si può certo dire che la Pasqua abbia riservato particolari sorprese: 10 i certificati con protezione più o meno totale che hanno iniziato

la fase di collocamento, con l'indice S&P/MIB ancora una volta tra i più trattati (Equity protection di Sal Oppenheim, Deutsche Bank e Banca IMI, con i primi due soggetti ad un Cap) e 3 titoli, Intesa San Paolo, Unicredito ed Enel protetti rispettivamente al 93%, 96% e 100% da Aletti e Imi. Suscita curiosità l'emissione del primo Autocallable Twin Win di Hvb, l'emittente nato dalla riorganizzazione del Gruppo Unicredito: ancora una volta è stato scelto come sottostante il titolo Generali (già 5 le diverse emissioni sul titolo come illustrato nell'approfondimento dedicato agli Autocallable Twin Win dello scorso numero del CJ) ma a fronte di una barriera che si assesta al 70% del prezzo strike, la cedola annua sale al 12,25%, superando così di 0,35 euro la cedola promessa dal Twin&Go di Deutsche Bank, già quotato al SeDeX.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Commodity Daily Win: esaurito in tre giorni

A soli tre giorni dall'avvio e con oltre 20 giorni di anticipo sulla data prevista, si è chiuso il collocamento per eccesso di sottoscrizioni del Commodity Daily Win distribuito in esclusiva da RasBank.

Il certificato, della durata di cinque anni, proponeva di investire su un paniere di 4 metalli industriali (rame-alluminio-nickel e piombo quotati al LME) con una cedola variabile del 7% annuo e la protezione totale del capitale a scadenza. Non si hanno notizie al momento di un nuovo collocamento.

Rollover future materie prime: nuove scadenze

A partire dall'11 aprile tutti i certificati e minifutures che investono sui seguenti sottostanti hanno subito il passaggio del rispettivo contratto future alla scadenza successiva: sono stati interessati dal rollover i future sul WHEAT-SUGAR-CORN-SOYBEAN-HEATING OIL-NATURAL GAS e RBOB GASOLINE. Da rilevare anche per questo mese un rollover spread contenuto per il future sul Natural Gas.

Stop Loss: Dax ancora falciato dai nuovi massimi

Ancora una settimana all'insegna degli stop loss per i certificati short con leva che agiscono sull'indice tedesco

Dax. Nella seduta del 10 aprile, in occasione dei nuovi massimi raggiunti dall'indice in zona 7170 punti, hanno raggiunto lo stop loss level i Minishort 7250 e 7300 di Abn Amro, nonché il wave short 7150 di Deutsche Bank.

Stop loss anche per il wave short 7200 e per lo short 7400 di Unicredit nella seduta odierna di mercoledì 11 aprile.

Scadenze aprile: ultimi giorni di quotazione per un Borsa Protetta

Emesso soltanto sei mesi fa, il Borsa Protetta che Banca Aletti ha strutturato sull'indice Dj Eurostoxx50 giungerà a scadenza il prossimo 20 aprile. Il certificato, con strike a 3991,86 punti, proponeva la protezione del 90% del capitale e una partecipazione al rialzo limitata al 75%.

In considerazione dei 4320 punti attuali la quotazione di 103 euro rispecchia i 103,60 di teorico rimborso. Si ricorda che l'ultimo giorno di quotazione non coincide con la data di scadenza.

Room Corporation

Oggi multiplico le mie
possibilità di rendimento.



Leva Certificates ABN AMRO sulle azioni italiane.

I Leva Certificates sono titoli quotati in Borsa Italiana e permettono di avvantaggiarti della crescita (nella versione a Rialzo) o della discesa (quelli a Ribasso) delle azioni italiane, sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria. Il valore dei Leva Certificates è determinato con una semplice sottrazione tra il livello del sottostante e lo strike che si aggiorna quotidianamente. Grazie ad un meccanismo di stop loss che li fa estinguere anticipatamente se il prezzo di riferimento di chiusura del sottostante raggiunge o oltrepassa un predeterminato livello, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito. Puoi utilizzare i Leva Certificates a Ribasso anche con funzione di copertura del rischio di azioni che hai in portafoglio. I Leva Certificates sono negoziabili presso il tuo intermediario di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 Certificates. La liquidità è garantita da ABN AMRO.

Azioni italiane sottostanti (Codici ISIN, strike e leve su www.abnamromarkets.it)

ALLEANZA	FIAT	STMICROELECTRONICS	TISCALI
ENEL	GENERALI	TELECOM	UNICREDITO
ENI	INTESA SANPAOLO	TENARIS	

Prima della negoziazione leggere il Base Prospectus dei Certificates e i Final Terms scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano.

Per ricevere le brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it
info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO




Abn Amro ora diventa una preda

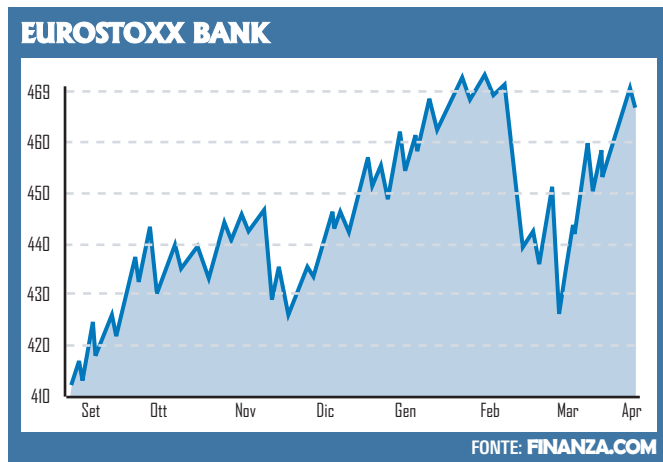
Uscita vincitrice dall'estate italiana dei "furbetti del quartierino", che travolse l'allora governatore di Bankitalia Antonio Fazio, Abn Amro sembra in realtà non essere riuscita a digerire bene la tanto agognata acquisizione di Banca Antonveneta. Il deludente andamento del titolo quotato alla Borsa di Amsterdam ha spazientito i principali azionisti della Banca olandese. Confrontando i rendimenti offerti dall'azione Abn Amro con l'indice di settore Eurostoxx Banks, la differenza di rendimento negli ultimi anni è ben evidente.

Nel 2004, a fronte di un +6% fatto segnare dall'Istituto guidato da Rijkman Groenink, l'indice è salito del 10%. Nel 2005 il listino ha battuto nuovamente il titolo, +26,2% contro +12,8% circa e la storia si è ripetuta nel 2006 quando a fronte di un rialzo di oltre 24 punti percentuali messo a segno dall'Eurostoxx Banks, il titolo Abn Amro ha limitato la performance all'11,4% circa. A lamentarsi per primi e con maggiore forza dell'andamento a scartamento ridotto dell'azione sono stati in particolare gli azionisti del fondo

The Children's Investment Trust (Tci) i quali hanno dapprima imposto all'amministratore delegato Groenink un veto su nuove acquisizioni proprio nel momento in cui quest'ultimo si apprestava a giocare le sue carte per

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 10/04
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	95,79
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 10/04
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	1005,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 10/04
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	113,43
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index			
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	231,20
Benchmark Certificate	European Renewable Energy Index	142,755	1%	202,83
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	PREZZO AL 10/04
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	138,3

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



Capitalia per poi richiedere qualche cosa di molto simile al mandato affidato dal cda di Pirelli a Tronchetti Provera, ossia una valorizzazione della società. In tal modo Abn Amro da predatore che era si ritrova ora a giocare il ruolo di ambita preda e l'interesse di altri istituti non ha tardato a manifestarsi.

La prima offerta è stata avanzata dagli inglesi di Barclays i quali cercano di accelerare i tempi a fronte di ulteriori manifestazioni di interesse in arrivo. Sponda interna per la banca anglosassone è l'amministratore delegato olandese a cui farebbe comodo la possibilità di rivestire il ruolo di presidente nella futura entità bancaria.

Ancora una volta, però, il fondo Tci ha manifestato contrarietà non tanto all'operazione in se quanto alla troppa fretta di concludere l'accordo con Barclays senza prendere in considerazione altre strade.

Tra quelle percorribili secondo i rumors che hanno attraversato la stampa internazionale in queste settimane l'interesse di Citigroup, che sarebbe però interessata solo ad alcune parti della banca olandese, e quello della cordata Santander-Royal Bank of Scotland. Anche in questo secondo caso per Abn Amro si prospetterebbe la strada dello spezzatino.

La banca spagnola sarebbe infatti interessata alle attivi-

tà sudamericane di Abn mentre gli scozzesi mirerebbero ad altri asset come l'americana LaSalle. Secondo voci di stampa, i due insieme potrebbero offrire di più di quanto siano disposti a fare gli inglesi. John Varley, ad di Barclays, in una recente intervista a un prestigioso quotidiano internazionale ha infatti dichiarato che "c'è un prezzo a cui sarebbe sbagliato fare l'operazione" con Abn Amro. Secondo Keefe, Bruyette & Woods Barclays non ha intenzione di offrire più di 35 euro per azione. Per tale motivo è stato anche alzato il target price di Abn Amro a 36 euro dai 33 euro precedenti, scommettendo appunto su una contromossa da parte di altre pretendenti.

C.D.

RISIKO BANCARIO E CERTIFICATI

Non si ferma il Risiko Bancario Europeo e in questi giorni circolano insistenti, anche se prontamente smentite, voci di un interesse del Gruppo Unicredit verso Capitalia.

Del gruppo capitolino abbiamo abbondantemente parlato qualche mese fa, nel n°16, e in quell'occasione vennero analizzate tutte le possibilità che l'industria dei certificati metteva a disposizione. Probabilmente il movimento in trading range del titolo azionario ha fatto calare l'interesse sia degli investitori e sia degli emittenti, come dimostrano le due sole emissioni sul titolo avvenute negli ultimi mesi in decisa controtendenza rispetto alla crescita del numero di certificati approdati nel frattempo sul mercato.

CAPITALIA A CAPITALE PROTETTO

Le due emissioni sono rappresentate da due Borsa Protetta, a conferma di quanto sia gradito tra gli investitori il desiderio di sicurezza e sia forte il timore che una correzione di notevole entità possa partire dalle alte vette

CAPITALIA E CERTIFICATI

ISIN	DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA
IT0004196181	ALCAPBP6,8MZ08	BORSA PROTETTA	BANCA ALETTI	Capitalia	6,8	28/03/2008
IT0004196173	ALCAPBP6,8MZ08	BORSA PROTETTA	BANCA ALETTI	Capitalia	6,8	28/03/2008
IT0004002074	CASCAPSK5DC07	SCUDO	CABOTO	Capitalia	5	21/12/2007
IT0004132095	UCCAPBON6,6MZ09	BONUS	UNICREDITO	Capitalia	6,6	06/03/2009
IT0003973325	UCCAPEP4,8GN07	EQUITY PROTECTION	UNICREDITO	Capitalia	4,8	15/06/2007
IT0003973333	UCCAPEP4,8GN07	EQUITY PROTECTION	UNICREDITO	Capitalia	4,8	15/06/2007
IT0004126865	UCCAPEP5,5GN08	EQUITY PROTECTION	UNICREDITO	Capitalia	5,5	20/06/2008
IT0004126873	UCCAPEP5,5GN08	EQUITY PROTECTION	UNICREDITO	Capitalia	5,5	20/06/2008
IT0004094402	UCCAPEP6,4GN07	EQUITY PROTECTION	UNICREDITO	Capitalia	6,4	15/06/2007
IT0004094410	UCCAPEP6,4GN07	EQUITY PROTECTION	UNICREDITO	Capitalia	6,4	15/06/2007
IT0004126881	UCCAPEP6,7GN08	EQUITY PROTECTION	UNICREDITO	Capitalia	6,7	20/06/2008
IT0004126899	UCCAPEP6,7GN08	EQUITY PROTECTION	UNICREDITO	Capitalia	6,7	20/06/2008

raggiunte dal titolo. Entrambi emessi da Banca Aletti sono arrivati sul mercato il 27 marzo scorso con la promessa di garantire a scadenza il ritorno del capitale in caso di discese del titolo oltre i 6 euro (per la prima emissione) e oltre i 5,3 euro per la seconda, e di seguire linearmente il rialzo con una percentuale di partecipazione al 100%.

Il costo della protezione del capitale viene pagato con i dividendi, per il 2007 stimati nel 3,8%, che l'emittente trattiene.

Se si desidera una protezione maggiore la si può trovare in 4 equity Protection emessi da Unicredit: protezione dei 6,4 euro e 6,7 euro con l'ulteriore possibilità di scegliere anche la partecipazione al rialzo che per ogni strike è disponibile sia al 50% che al 100%.

La stessa Unicredit è l'unica emittente al momento a proporre un'alternativa ai certificati con protezione del capitale, e lo fa con un Bonus certificate, ideale per le fasi laterali del sottostante, che permette di ricevere un bonus del 20% anche in caso di andamento negativo del titolo a patto che non si scenda oltre la barriera posta all'80%, (pari a 5,28 euro) del valore di emissione, fissato a 6,6 euro.

UNICREDIT E CERTIFICATI

Ma Unicredit, ancora prima che emittente è un titolo

azionario quotato e quindi è a sua volta un sottostante su cui investire. Diverse le formule offerte dai diversi emittenti: per innovazione della struttura e per promessa di rendimento spicca un Autocallable Twin Win emesso da Abn Amro il 22 novembre scorso. Il certificato prevede l'opzione di rimborso anticipato del capitale sulla scadenza prevista di tre anni se alla date di rilevazione annuali, il titolo Unicredit sarà almeno al prezzo emissione, pari a 6,682 euro. In tal caso verrà restituito il capitale maggiorato di un premio del 13% per ogni anno.

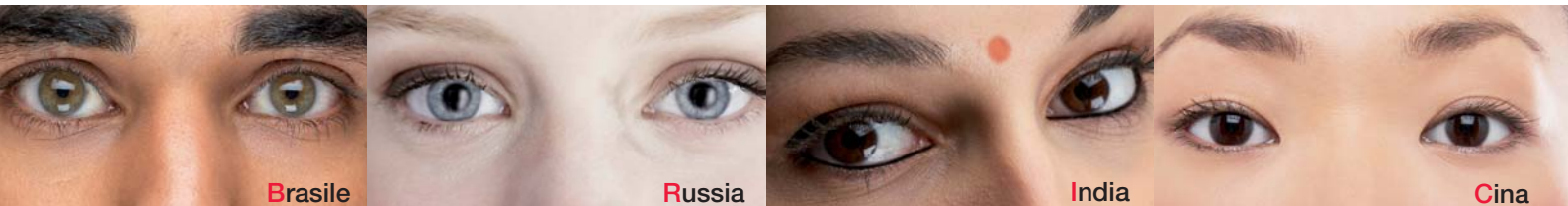
Se non avviene il rimborso anticipato a scadenza si seguono le regole della struttura Twin Win con la restituzione del capitale maggiorato delle performance prese in valore assoluto realizzate dal sottostante, anche se negative, se non è mai stata toccata la barriera posta al 70% dello strike.

Se quanto sopra non si realizza per effetto dell'evento barriera, il capitale rimborsato sarà in funzione del livello raggiunto dal sottostante.

Si torna alla tipologia più richiesta con una serie di certificati a capitale protetto proposti da diversi emittenti. Tra questi figurano gli Scudo di Caboto e i Borsa Protetta di Aletti con strike fino ai 6,14 euro, tutti con partecipazione al rialzo al 100% ad eccezione di uno Scudo strike 5,8 che riconosce solamente il 50% in delle performance positive realizzate dal sottostante.

Tra le offerte non possono mancare i Bonus certificate,

SG Bonus Certificate



Un'esposizione intelligente ai paesi emergenti BRIC

Un'esposizione intelligente ai paesi emergenti BRIC

SG Bonus Certificate su S&P BRIC 40 consente di prendere posizione con semplicità sull'indice S&P BRIC 40 composto da 40 titoli azionari rappresentativi delle maggiori e più liquide società dei paesi emergenti BRIC: Brasile, Russia, India e Cina.

Con un rendimento BONUS del 28% anche in caso di ribassi consistenti

SG Bonus Certificate su S&P BRIC 40 permette di partecipare al 100% dei rialzi dell'indice, con una performance massima pari al 50%. Inoltre, offre la possibilità di guadagnare anche in fasi di flessione del mercato beneficiando a scadenza di un Bonus di 28%, se la barriera del 60% del valore iniziale dell'indice non è mai toccata.

SG Bonus Certificate su S&P BRIC 40 è quotato in Borsa Italiana e la sua liquidità è garantita da **Société Générale**.

SG Bonus Certificate su S&P BRIC 40 Codice Negoziazione: S07450 - ISIN: XS0 274 554 921

Iscriviti ai seminari gratuiti su Certificate di:

■ Genova ■ Bergamo ■ Vicenza ■ Verona ■ Firenze ■ Milano ■ Padova ■ Torino ■ Bologna ■ Roma ■ Napoli ■ Bari

**SOCIÉTÉ
GENERALE**

Per maggiori
informazioni **Numero Verde**
800-790491

www.certificate.it - info@sgborsa.it

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale Via Olona, 2 20123 Milano e gli intermediari che distribuiscono il prodotto.

SOTTOSTANTE UNICREDITO

ISIN	DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA
NL0000719961	ABNUCATW6,682NV09	AUTOCALLABLE TWIN WIN	ABN AMRO	Unicredito Italiano	6,682	15/11/2009
NL0000180842	ABNUCBON6,14MZ09	BONUS	ABN AMRO	Unicredito Italiano	6,14	06/03/2009
IT0004016595	ABXUCEP5,795FB08	EQUITY PROTECTION P. V.	ABN AMRO	Unicredito Italiano	5,795	15/02/2008
IT0004196363	ALUCBON7,25ST08	BONUS	BANCA ALETTI	Unicredito Italiano	7,25	19/09/2008
IT0004149396	ALUCBP6,146GN10	BORSA PROTETTA	BANCA ALETTI	Unicredito Italiano	6,146	28/06/2010
IT0004196165	ALUCBP5,4MZ08	BORSA PROTETTA	BANCA ALETTI	Unicredito Italiano	5,4	28/03/2008
IT0004196157	ALUCBP6,1MZ08	BORSA PROTETTA	BANCA ALETTI	Unicredito Italiano	6,1	28/03/2008
IT0004002207	CASUSK5,8DC07	SCUDO	CABOTO	Unicredito Italiano	5,8	21/12/2007
DE000DB09042	DBUCEPE5,92GE08	PEPP	DEUTSCHE BANK	Unicredito Italiano	5,92	03/01/2008
DE000DB25522	DBUCEPE6,06GN08	PEPP	DEUTSCHE BANK	Unicredito Italiano	6,06	25/06/2008
DE000SAL5A24	SOUCBON6,22LG09	PROTECT BONUS	SAL OPPENHEIM	Unicredito Italiano	6,22	16/07/2009
DE000SAL5A65	SOUCCOUT6,22LG08	OUTPERFORMANCE	SAL OPPENHEIM	Unicredito Italiano	6,22	16/07/2008

INVESTIRE SU ABN AMRO

ISIN	Descrizione	Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Scadenza
XS0265893551	SGNLAABON22,26AG09	BONUS	SOCIETE GENERALE	Abn Amro Holding Nv	22,26	31/08/2009

con premi di rendimento che arrivano ad un massimo del 25% se il titolo non tocca la barriera; tre i certificati emessi da Abn Amro, Banca Aletti e Sal Oppenheim.

Infine Deutsche Bank completa il quadro con due Pepp Certificates: strike 5,92 e 6,06 euro per questi certificati che consentono di proteggere il capitale se il sottostante non infrange la barriera posta rispettivamente all'80% e al 75% dello stesso strike, e di approfittare di una leva finanziaria rispettivamente del 20% e del 55% per seguire il rialzo.

Da apprezzare il fatto che anche nel caso in cui il sottostante vada a toccare la barriera e successivamente recuperi il terreno perso resta intatto il fattore di partecipazione con leva. A beneficio di chi non ha ancora mai avuto modo di seguire l'andamento di un Pepp certificate, ricordiamo che con i PEPP gli investitori possono partecipare con effetto leva alle variazioni positive del valore del sottostante al di sopra del prezzo di emissione, riducendo allo stesso tempo il rischio di perdita grazie ad un "cuscinetto" che permette di assorbire parte dell'eventuale ribasso dell'azione o indice sul quale i PEPP si basano. La struttura non si discosta da quella degli Airbag nella fascia tra i livelli di protezione e di emissione, mentre cambia in caso di evento barriera.

Infatti, se in un qualsiasi momento della vita del PEPP, viene toccata la Barriera fissata dall'Emittente in sede di emissione del certificate, la protezione viene meno e, ove il valore del Sottostante alla Data di Scadenza fosse inferiore al valore di emissione, il Portatore conseguirebbe solo tale valore finale del Sottostante. Essendo, pertanto, la performance del PEPP dipendente dal valore del Sottostante, potrebbe ottenersi un risultato negativo nel caso di un ribasso dello stesso: il capitale ricevuto a scadenza potrebbe quindi risultare inferiore a quello investi-

to inizialmente.

Per chi, infine, vuole investire con una leva variabile indifferentemente al rialzo o al ribasso sono in quotazione sul SeDeX cinque Leva Certificate di Abn Amro: due le emissioni per puntare al rialzo del titolo con strike 4,5 e 5,5 e tre per il ribasso con la leva massima presente sullo strike 8.

ABN AMRO DA EMITTENTE A SOTTOSTANTE

Nel gioco delle acquisizioni anche Abn Amro sta giocando un ruolo di primaria importanza.

Come dimostra l'andamento del titolo azionario dell'emittente olandese l'acquisizione di Banca Antonveneta è stata apprezzata dagli investitori con le quotazioni che sono letteralmente esplose ed il titolo negli ultimi sei mesi ha raddoppiato il suo valore passando dai 23 euro di ottobre 2006 agli oltre 45 euro di questi giorni.

Così come abbiamo fatto per Unicredit, anche per Abn Amro adottiamo il principio di emittente-sottostante e quindi analizziamo l'unica proposta rimasta sul mercato: si tratta di un Bonus Certificate di Société Générale con Strike 22,26 con bonus del 35% se fino alla scadenza, fissata per il 31 agosto 2009, non verrà mai toccata la barriera posta a 16,2498, pari al 73% dello strike.

Vincenzo Gallo.

BUTTERFLY CERTIFICATE

A poco più di 30 giorni dall'emissione del primo Butterfly, Sal Oppenheim avvia il collocamento di un secondo certificato dotato di struttura simile. Ci sarà tempo fino al 24 aprile per sottoscrivere il Butterfly Max. Diverse le novità: innanzitutto è stata ridotta a durata, da 5 a 2 anni, così come è stato ristretto in misura notevole il trading range all'interno del quale l'indice Dj Eurostoxx50 può muoversi senza toccare le barriere al rialzo e al ribasso. Per contro è prevista (la maggiore novità) l'opzione di protezione totale del capitale che si attiva nello scenario peggiore, in presenza di evento barriera. Oltre alla protezione del capitale viene riconosciuto un importo aggiuntivo di 2 euro sui 100 di emissione allo scattare di ciascuna barriera (mentre nelle precedenti versioni del Butterfly, l'evento barriera lasciava il certificato in balia del mercato

PERCHE' LA FARFALLA?

Come già descritto nella precedente emissione, il certificato prende il nome dalla corrispondente strategia in opzioni alla base della struttura e si ispira alla "farfalla" che prende forma disegnando su un grafico il profilo di rimborso a scadenza.

L'investitore si prepara ad affrontare una fase borsistica caratterizzata da oscillazioni contenute o da una prolungata fase di consolidamento laterale con opportunità di guadagno su un orizzonte temporale di due anni sia al rialzo che al ribasso. Diverse le opportunità offerte: dal livello di riferimento iniziale (il 24 aprile) verranno individuate le barriere, al 20% di distanza al rialzo e al ribasso. Anche se sarà possibile osservare un prezzo

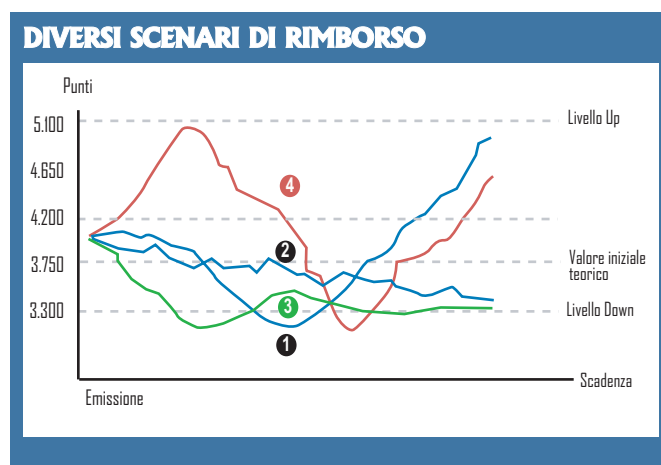
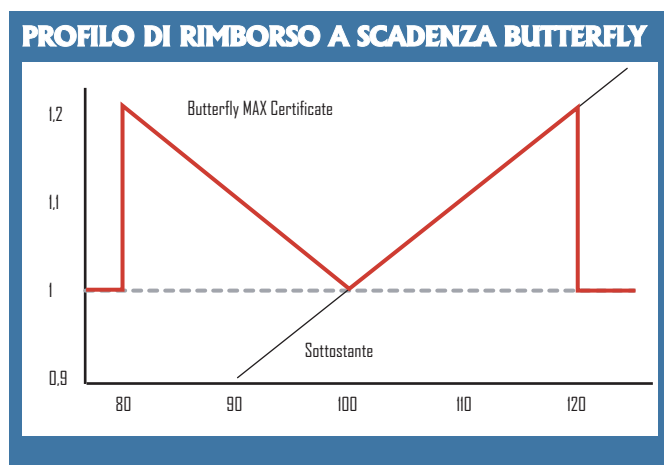
inferiore a 100 euro nel corso dei due anni (quotazione al SeDeX) a scadenza non verrà in nessun modo rimborsato un valore inferiore a 100 euro. Gli incrementi dell'indice a scadenza verranno retrocessi integralmente se durante i due anni il Dj Eurostoxx50 non avrà mai toccato la barriera al rialzo, così come le perdite verranno trasformate in guadagno (secondo il meccanismo ormai collaudato del Twin Win) se non si sarà mai registrato un evento barriera al rialzo. Soltanto in caso di eventi barriera (ma quello al rialzo non pregiudica il guadagno al ribasso e viceversa) si perderà l'opportunità di partecipare all'andamento dell'indice e si attiverà la protezione totale del capitale maggiorato del bonus pari a 2 euro (su 100 nominali) per barriera.

QUALCHE NUMERO A SCADENZA

Snocciolando qualche numero, ipotizzando un incremento finale dell'indice del 18% dopo che è stata toccata la barriera al ribasso, si percepirà a scadenza un rimborso pari a 118 euro più i 2 euro dell'evento barriera.

Un calo dell'indice del 15%, in assenza di eventi barriera, produrrà un rimborso di 115 euro, mentre un calo finale del 10% dopo aver toccato la barriera a -20% restituirà il capitale maggiorato di 2 euro (102 euro). 104 euro sarà il rimborso in caso di oscillazioni importanti sia al rialzo che al ribasso, tali da determinare una doppia fuoriuscita dalle bande.

Pierpaolo Scandurra.



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.