

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Soffia forte il vento dell'eolico

Editoriale

Sell in may and... buy in june. Parafrasando un noto detto che accompagna la presunta stagionalità degli indici non sarebbe poi tanto sbagliato fare acquisti a giugno anziché scappare come suggerisce il "...go away". Negli ultimi otto anni, di cui cinque sotto il segno del toro, la performance mensile di maggio sugli indici europei è stata negativa per sei volte, ma per ben sette volte su otto è stata largamente positiva nel periodo giugno-luglio. Se anche questa volta dovesse confermarsi la statistica, oltre a godere di un'occasione per fare acquisti si assisterà ad un'ondata di rimborsi anticipati dei tanti certificati emessi negli ultimi dodici mesi con l'opzione Autocallable. Uno di questi, un Express Bonus emesso da Sal Oppenheim esattamente un anno fa, è giunto all'appuntamento con la prima data di osservazione con l'indice sottostante in crescita di oltre il 14% dall'emissione: oltre al rimborso del nominale è stato così riconosciuto un premio di rendimento del 10%, inferiore a quanto effettivamente realizzato dall'indice su cui il certificato investiva, ma ampiamente suffi-

ciente per poter dire che chi ha creduto nel certificato non ha sbagliato. Nei prossimi mesi saranno ben 12 i certificati che dovranno osservare il pit-stop per tentare il rimborso anticipato e in alcuni casi le cedole promesse superano il 10%: per questo abbiamo voluto approfondire il tema e dall'analisi della quotazione corrente di ogni singolo certificato sono emerse situazioni interessanti. Ma questa settimana ha raggiunto la data di esercizio anche un altro certificato investment, un Borsa Protetta emesso da Banca Aletti per investire con la protezione del capitale sull'indice Dj Eurostoxx50: il rimborso è stato fissato a 104,24 euro, e considerato che l'emissione risale a soli sei mesi prima, il rendimento su base annua supera l'8%. Prendendo spunto da questa notizia, nello speciale dedicato al "Certificato della settimana" vi mostriamo perché è necessario leggere attentamente i Regolamenti delle diverse strutture, anche se facenti parte dello stesso segmento, quello dei certificati a capitale protetto.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

I certificati a rimborso anticipato Express, Bonus Express e Autocallable

Analisi

**L'energia del vento
I certificati per investire sul clima**

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

**La crisi dell'immobiliare spagnolo
I certificati per non rischiare**

Speciale

**Borsa protetta
L'insidia della partecipazione**

I CERTIFICATI A RIMBORSO ANTICIPATO Express, Bonus Express e Autocallable

L'EXPRESS BONUS DI SAL.OPPENHEIM

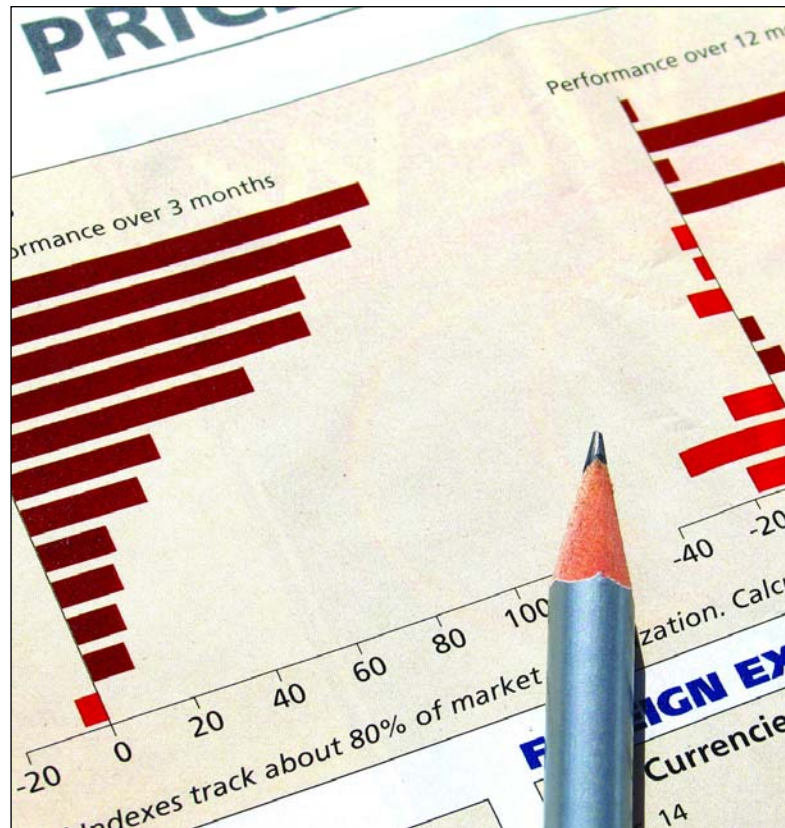
Il 30 aprile l'indice Dj Eurostoxx50 ha chiuso a 4392,34 punti, un livello vicino ai massimi degli ultimi cinque anni e più che sufficiente per soddisfare la condizione necessaria per il rimborso anticipato di un Express Bonus emesso da Sal Oppenheim il 2 maggio 2006. Il rimborso del nominale maggiorato di un premio di rendimento del 10%, è avvenuto a seguito di una rilevazione, alla prima data prevista (il 30 aprile 2007), superiore ai 3839,9 punti dell'emissione. Da sottolineare che nel medesimo periodo, il sottostante ha realizzato una crescita del 14,5%. Il rimborso con un premio del 10% è lo scenario migliore che il certificato poteva offrire: dallo schema si può infatti osservare come se si fosse andati avanti fino al termine dei cinque anni, il rendimento complessivo del 15% avrebbe prodotto una drastica riduzione del guadagno su base annua. Il rimborso dell'Express Bonus di Sal Oppenheim ha presumibilmente aperto una stagione di possibili rimborsi anticipati sulle scadenze naturali di tutti

SCHEMA DI RIMBORSO

DATE RILEVAZIONE	IMPORTO RIMBORSO IN EURO
30 aprile 2007	€ 110,00
30 aprile 2008	€ 111,25
30 aprile 2009	€ 112,50
30 aprile 2010	€ 113,75
29 aprile 2011	€115,00

quei certificati che hanno adottato la struttura Autocallable. Infatti dal maggio 2006 ad oggi sono diverse le proposte caratterizzate dall'opzione di autoliquidazione già dopo il primo anno: e i rendimenti promessi sono spesso doppi o tripli rispetto ai dividendi distribuiti (e non percepiti) dall'indice o titolo sottostante.

Ma prima di passare all'analisi delle varie proposte con i



rispettivi prezzi di quotazione, al fine di individuare qualche buona opportunità di breve termine, riteniamo sia necessario fare un passo indietro a beneficio di chi non ha ancora familiarità con una struttura Express. Per farlo ci aiutiamo con alcuni passi pubblicati sul numero 3 del Certificate Journal.

L'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

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 30/04/2007
PEPP	Intesa Sanpaolo	4.97	NA	135%	6.01 - 6.04
DOUBLE WIN	S&PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	97.20 - 97.30
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	4087.12	NA	100%-100%	104.65 - 104.95
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	104.45 - 104.70
Equity Protection	S&PMIB	37.358	39.599,48	50%	104.00 - 104.50

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

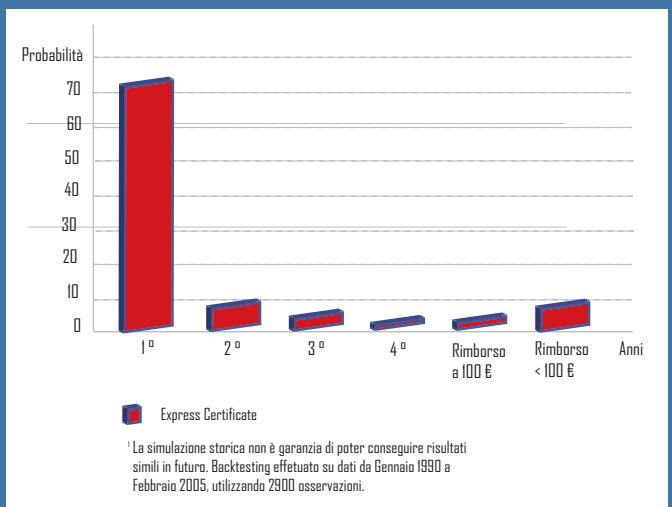
strike e in base a questo livello viene individuata la barriera (fissata in genere tra il 50% e 80% del prezzo iniziale). A partire dal primo giorno di vita del certificato e fino al termine del primo anno, il certificato segue l'andamento del sottostante in maniera non lineare, essendo il prezzo influenzato 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 del certificato viene rilevato un prezzo inferiore allo strike? Accade che il certificato prosegue indisturbato la quotazione secondo lo stesso meccanismo del primo anno e giunge in tal maniera al termine del secondo anno, momento nel quale verrà effettuata una nuova rilevazione: se si registrerà un prezzo che sia almeno uguale allo strike, il certificato si estinguerà e al possessore del certificato verrà riconosciuto un rimborso comprendente anche il premio che non era

PROBABILITA' RIMBORSI EXPRESS CERTIFICATE CON DURATA 4 ANNI



Fonte: DEUTSCHE BANK

stato 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 in questione giunga a scadenza, ma vediamo il payout come si presenta.

Sal. Oppenheim

Sottoscrivi ora fino al 25 maggio presso tutte le banche!

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



- 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

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.

— Prezzo di emissione 100,00 euro per certificato — Codice ISIN DE 000 SAL 5BH 5 — Sottoscrizione fino al 25 maggio 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.

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

PAYOUT

A scadenza entrano in gioco i restanti due fattori: barriera e prezzo finale del sottostante. La barriera ha una funzione determinante per il successo 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 il ribasso si estende sotto la barriera, si partecipa alla performance negativa del sottostante, e la perdita può essere potenzialmente rilevante.

Lo scenario migliore è quello rappresentato da un recupero finale del sottostante, in maniera tale da avere un prezzo di riferimento finale superiore allo strike. Il verificarsi di tale situazione comporter' il rimborso del capitale maggiorato dei premi non percepiti fino a scadenza.

PERCHE' CONVIENE UN EXPRESS

- Perché offre l'opzione di rimborso in anticipo sulla scadenza;
- perché secondo la statistica il rimborso avviene nel 70% dei casi già dopo il primo anno;
- perché anche con un mercato laterale o leggermente positivo si ottiene il rimborso;
- perché il premio di rimborso è superiore ai dividendi che si lasciano all'emittente;
- perché la struttura offre più finestre con cadenza annuale per ottenere il rimborso;
- perché se si giunge a scadenza il capitale è protetto anche in caso di perdita dell'indice;
- perché la barriera di protezione dista anche un 50% dal prezzo di emissione;
- perché in nessun modo si peggiora l'investimento diretto nel sottostante;
- perché se il rimborso avviene al quarto anno vengono pagati anche i tre premi precedenti.

PERCHE' NON CONVIENE UN EXPRESS

- Perché esiste un tetto massimo al rendimento;
- perché il premio di rimborso potrebbe essere inferiore

alla performance dell'indice;

- perché si rinuncia al rendimento certo dei dividendi .

LE QUATTRO PROPOSTE EXPRESS

Nei prossimi otto mesi saranno quattro i certificati Express che giungeranno all'appuntamento con la prima data di osservazione. Li analizziamo singolarmente prendendo come riferimento attuale per gli indici sottostanti i seguenti livelli, rilevati in chiusura del 30 aprile:

Dj Eurostoxx50: 4392,34 punti

S&P/MIB: 43755 punti

Nikkei225: 17400,41 punti

S&P500: 1495,03 punti.

DE000DB1AVM2 - E' l'unico Express emesso da Deutsche Bank sull'indice italiano. La prima rilevazione è prevista per il 23 luglio 2007 e in quella data, se l'indice sarà riuscito a conservare almeno i 38440 punti dell'emissione, verranno rimborsati i 100 euro nominali maggiorati di un premio di 6 euro.

Prendendo come riferimento i 43755 punti attuali e osservando nella seconda tabella il prezzo offerto in lettera dal market maker, pari a 104,43 euro, si può quindi contare su un margine di vantaggio sul livello Call di oltre il 12% (anche se non sono stati considerati i dividendi che l'indice staccherà nel periodo che intercorre dal 30 aprile al 23 luglio) e su un guadagno del 2,07% in tre mesi (pari quindi ad un 8,28% annualizzato).

DE000DB794Z0 - Il 3 novembre 2007 sarà invece il turno del primo Express emesso da Deutsche Bank sull'indice Nikkei225: considerando un dividendo annuo distribuito dall'indice, di poco superiore al punto percentuale, la cedola scende al 5%.

Sulla base del livello attuale di 17400,41 punti, il certificato propone un margine sul livello Call di quasi il 6% mentre il guadagno potenzialmente ottenibile in 6 mesi sale al 6,3% (12,6% su base annua).

DE000SAL5ED8 - Questo Express è una mosca bianca nel suo genere perché è l'unico che Sal Oppenheim ha strutturato senza Bonus e per la quotazione sul circuito SSO di

LE QUATTRO PROPOSTE EXPRESS

NOME	SOTTOSTANTE	STRIKE	EMISSIONE €	DATE VALUTAZIONE	PREMI	MAX PREMIO	SCADENZA	BARRIERA	CODICE ISIN
Express Sal Oppenheim	S&P/ MIB	38.440	100	23/07/2007 e 23/07/2008	106,5 e 113	126	23/07/2010	65%	DE000B1AVM2
Express Deutsche Bank	Nikkei225	16.364,76	100	03/11/2007 e 03/11/2008	105 e 110	125	03/11/2011	60%	DE000B794Z0
Express Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	4.095,75	1.000	20/11/2007 e 20/11/2008	1060 e 1120	1.300	21/11/2011	80%	DE000SAL5ED8
Tris Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	4129,35	100	05/01/2008	110	140	10/01/2011	65%	DE000DB6GW6
	S&P500	1409,71		05/01/2009	120				
	Nikkei225	17091,59		05/01/2010	130				

ANALISI PREZZI E MARGINI

CODICE ISIN	LETTERA	MARGINE GAIN	MARGINE CALL
DE000DB1AVM2	104,43	2,07	-12,15
DE000DB794Z0	98,7	6,3	-5,95
DE000SAL5ED8	979,27	80,73	-6,75
DE000DB6GWM6	96,1	13,9	-5,99; -5,71 -1,77

Abaxbank. La data di osservazione è prevista per il 20 novembre 2007 e sarà necessario rispettare i 4095,75 punti di Dj Eurostoxx50 per poter dar seguito al rimborso anticipato con il pagamento di 1060 euro sui 1000 nominali.

Dai 4392,34 punti della quotazione corrente, il livello Call dista del 6,75% e se non si verificherà nei prossimi mesi una discesa superiore a questo limite consentito, si otterrà un guadagno superiore all'8% (per effetto dei 979,27 euro offerti in lettera) in poco meno di sette mesi (14,20% su anno)

EXPRESS BONUS

L'Express Bonus, come si potrà facilmente intuire, ha la struttura base dell'Express ma si differenzia da questo alla

scadenza. Il meccanismo di autocallable, ossia di rimborso anticipato, è il medesimo. Ma una volta giunti a scadenza, il payout cambia, e non di poco.

PAYOUT

A differenza di quanto visto nell'Express, la barriera assume in questo caso un'importanza ancora maggiore. Infatti, che il prezzo di rilevazione finale sia superiore o meno allo strike poco importa, quello che è determinante è il livello della barriera: una valutazione finale superiore alla barriera comporta il rimborso del valore nominale maggiorato dell'intero BONUS, ossia i premi non percepiti durante la vita del prodotto.

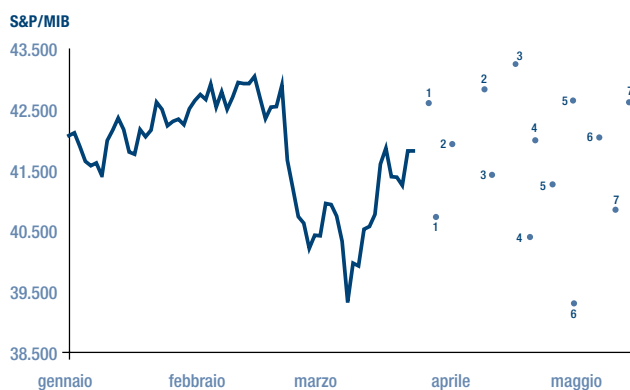
Viceversa, come per l'Express senza Bonus, un prezzo finale inferiore alla barriera produce un rimborso in perdita sul capitale investito, pari a quella che si sarebbe ottenuta con un investimento diretto nel sottostante.

Appare evidente fin qui che un Express Bonus offre maggiori opportunità rispetto a un Express classico. Ma andremo ora ad analizzare l'offerta italiana e vedremo come gli Express Bonus posseggano una barriera posta all'80% del prezzo iniziale, mentre per gli Express che offrono soltanto

www.bancaimi.it

Ora puoi anche ascoltare le notizie sui mercati con il nuovo servizio podcast.

Numero Verde
800 99 66 99



Cogli gli alti e bassi del mercato. Tutti punti a tuo favore.

LA GAMMA PIÙ COMPLETA: REFLEX, REFLEX SHORT E COVERED WARRANT.

UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

Banca IMI ti offre una gamma davvero completa di prodotti per investire sia al rialzo che al ribasso sul mercato S&P/MIB. Puoi scegliere tra Reflex, Reflex Short e Covered Warrant. Sono quotati in Borsa Italiana sul mercato SeDeX: puoi negoziarli in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 a costi bassissimi. Inoltre, investendo in questi prodotti, potrai godere di un beneficio fiscale, per cui il guadagno è interamente compensabile con eventuali perdite subite in un periodo antecedente. 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.

PRODOTTI SULL'INDICE S&P/MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0003522445	I52244	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	21.09.2007
IT0004157514	I15751	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	21.12.2007
IT0004173644	I17364	COVERED WARRANT PUT	0,0001	42.000	21.09.2007
IT0004173651	I17365	COVERED WARRANT CALL	0,0001	43.000	21.09.2007
IT0004173677	I17367	COVERED WARRANT CALL	0,0001	44.000	21.09.2007

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.

il capitale investito, la barriera arriva al 50%.

PERCHE' CONVIENE UN EXPRESS BONUS

- Perché che l'indice sia positivo o negativo purchè sopra la barriera viene pagato il BONUS;
- perché offre l'opzione di rimborso in anticipo sulla scadenza;
- perché secondo la statistica il rimborso avviene nel 70% dei casi già dopo il primo anno;
- perché anche con un mercato laterale o leggermente positivo si ottiene il rimborso;
- perché il premio di rimborso è superiore ai dividendi che si lasciano all'emittente;
- perché la struttura offre più finestre con cadenza annuale per ottenere il rimborso;
- perché se si giunge a scadenza il capitale è protetto anche in caso di perdita dell'indice;
- perché se a scadenza il ribasso è contenuto si guadagna l'intero BONUS;
- perché in nessun modo si peggiora l'investimento diretto nel sottostante;
- perché se il rimborso avviene al quarto anno vengono pagati anche i tre premi precedenti.

ANALISI DEI PREZZI E MARGINI

CODICE ISIN	LETTERA€	MARGINE GAIN €	MARGINE CALL %
DE000SAL5EB2	110		
DE000SAL5A81	109,26	0,74	-19,11
DE000SAL5AW6	103,45	6,55	-8,50
DE000SAL88E1	104,68	5,32	-12,07
DE000SAL5AY2	99,04	7,96	-5,73
DE000SAL5B49	101,29	8,71	-3,23
DE000SAL5BA0	100,74	11,26	0,56

PERCHE' NON CONVIENE UN EXPRESS BONUS

- Perché esiste un tetto massimo al rendimento;
- perché il premio di rimborso potrebbe essere inferiore alla performance dell'indice;
- perché si rinuncia al rendimento certo dei dividendi;
- perché la barriera non è così lontana dal livello di emissione (20% di perdita).

C.D.

x-markets

X-markets ha creato **Tris Certificate** su Dow Jones Euro STOXX 50®, Standard & Poor's 500® e Nikkei 225® per puntare al rialzo con rendimenti importanti, e proteggersi¹ contro leggeri ribassi.

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

Tris Certificate ha un funzionamento molto semplice:

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

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

Affrontate i mercati mondiali con intuito.

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



¹Nei 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.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

IL VENTO FORTE DELL'ENERGIA EOLICA I certificati per investire sul clima

Tra le energie rinnovabili, chiamate a costituire l'alternativa a petrolio e carbone, un ruolo di primo piano viene giocato da quella eolica e da quella solare. Si tratta di due delle più antiche fonti di energia conosciute dall'uomo che stanno trovando, negli ultimi anni, sempre maggiore spazio e applicazione. Sia perché l'attenzione ai temi ambientali e dell'inquinamento è cresciuta e tenderà a crescere ancora, sia perché la dipendenza dal petrolio largamente presente nelle aree maggiormente instabili del pianeta è ormai diventata difficilmente sostenibile dalle economie avanzate, sia infine perché il loro costo di produzione, il vero handicap che le ha penalizzate finora, è calato fortemente rendendole ora competitive con le energie tradizionali e senza la necessità di ricorrere a sussidi e incentivi pubblici. Il protocollo di Kyoto e le politiche varate dai governi delle maggiori economie mondiali spingono chiaramente nella direzione delle energie alternative e poco inquinanti. Vento e sole potranno sfruttare il vantaggio di essere note da moltissimo tempo e di essere a un livello molto più avanzato a livello di ricerca e implementazione. Il protocollo di Kyoto impone un obiettivo di riduzione media del 5,2% dei livelli medi di emissione del 1990 tra il 2008 e il 2012. Gli investimenti necessari per conseguire tali obiettivi saranno ingenti. Basta prendere come esempio la sola Italia che entro il 2010 dovrà destinare a queste energie oltre 20 miliardi di euro se vorrà rispettare gli impegni sottoscritti nel trattato. Secondo le statistiche elaborate dallo staff del sito QualeEnergia.it su dati del Global Wind Energy Council (Gwec), nel 2006 la potenza eolica totale installata nel mondo si è attestata a 72.628 megawatt con un incremento annuale del 22,6% pari a 15.197 megawatt. Tale incremento è stato di oltre il 31,8% superiore a quello registratosi nell'anno precedente, il 2005. Leader mondiale nella capacità eolica installata è la Germania, con oltre 20.600 megawatt (il 27,8% delle installazioni sul totale globale), seguita da Stati Uniti e Spagna con 11.600 megawatt. Solo settima l'Italia con 2.123 megawatt. Secondo il Global wind energy outlook del 2006, l'eolico potrebbe fornire il 34% dell'energia mondiale entro il 2050 e il 16,5% già nel 2020 consentendo di evitare, sempre di qui al 2020, l'emissione nell'atmosfera di oltre 1,5 miliardi di tonnellate di Co₂. "Gli obiettivi di riduzione delle emissioni di Co₂ di un terzo entro il 2020 e della metà entro il 2050 rispetto agli attuali livelli - ha dichiarato Sven Teske, esperto di energia per Greenpeace - potrà essere ottenuto solo se l'energia del vento giocherà un ruolo di primaria importanza". Il vento della diffusione dell'energia eolica sta soffiando forte anche sui mercati azionari dove le performance delle aziende che operano in questo settore e negli altri delle energie alternative hanno dato parecchie soddisfazioni

agli investitori. L'indice Impax ET50, elaborato da Impax A.M., che raccoglie i titoli di 50 imprese operanti nel campo delle energie rinnovabili, ha incrementato il suo valore da 47,5 miliardi di dollari nel 2005 a 120,1 a fine 2006. Secondo gli esperti di Impax A.M. è stato in particolare il mercato europeo a registrare gli incrementi maggiori, insieme con quelli delle economie emergenti asiatiche.

C.D.

IL FUTURO DEL NOSTRO CLIMA

Effetto serra, siccità, scioglimento dei ghiacciai sono temi di attualità. Per fronteggiare il problema alcune aziende si stanno facendo carico di sviluppare nuove tecnologie volte alla riduzione del CO₂, alla gestione di acqua e rifiuti e alla salvaguardia dell'aria.

THEME CERTIFICATE PER INVESTIRE SUL CLIMA

Abn Amro ha messo a disposizione degli investitori un nuovo Theme Certificate, ovvero un semplice Benchmark, che consente di partecipare linearmente e senza leva alla crescita e allo sviluppo di queste società attraverso un indice appositamente ideato. L'indice Abn Amro Total Return Climate Change & Environment è stato realizzato in collaborazione con Standard & Poor's. Se ad Abn Amro va il merito di aver ideato l'indice, alla Standard&poor's spetta il compito del calcolo e della selezione delle società da inserire tramite i seguenti criteri:

- capitalizzazione di Borsa di almeno 600 milioni di Euro:

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	Sottostante	Codice ISIN	Bonus	Strike	Prezzo al 02/05
PROTECT Bonus	S&P/MIB	DE000SBL1SP0	120%	32.827,00	41,10
PROTECT Bonus	Nikkei 225	DE000SAL5BN3	130%	16.101,91	102,55
Quanto					
Prodotto	Sottostante	Codice ISIN	Leva	Strike	Prezzo al 02/05
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	DE000SAL88N2	125%	17.059,66	93,31
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	DE000SAL5A99	120%	15.630,00	101,74
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5ES6	150%	3.874,61	109,37
Prodotto	Sottostante	Codice ISIN	Cedole	Strike	Prezzo al 02/05
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL9CC6	9% p.a.	3.556,76	106,98

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

CARTA DI IDENTITÀ THEME CERT. SUL CLIMA	
PRODOTTO	THEME CERTIFICATES
EMITTENTE	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	ABN AMRO TOTAL RETURN CLIMATE CHANGE & ENVIRONMENT INDEX
DATA EMISSIONE	23/04/2007
DATA SCADENZA	11/11/2011
LOTTO DI NEGOZIAZIONE	1
ISIN	NL0000816759
CODICE	N81675
QUOTAZIONE	SEDEX

- controvalore medio giornaliero scambiato negli ultimi tre mesi almeno pari a 1 milione di euro.

I dividendi distribuiti dalle società sono reinvestiti nell'indice e nei mesi di febbraio e agosto avviene un ribilanciamento dei pesi. Al momento del lancio, l'indice è composto da 29 società ben distribuite a livello geografico con una maggiore rappresentanza di aziende USA ed Europa senza trascurare importanti società operanti in Brasile e in Sud Africa; a rappresentare l'Italia c'è una delle maggiori società operanti nel settore della pubblica utilità, la AEM SpA. La ripartizione settoriale dell'indice vede una prevalenza di società impegnate nel settore idrico, seguite da un 20% di aziende che si occupano della gestione dei rifiuti:

- 25% acqua
- 20% gestione dei rifiuti
- 10,5% energia idroelettrica
- 10% energia eolica
- 10 estrazione di platino e palladio
- 8% etanolo
- 8,5% altri carburanti alternativi
- 8% energia solare.

Il certificato è stato emesso il 15 marzo mentre dal 23 aprile è stato ammesso alle negoziazioni al Sedex di Borsa Italiana con cod. ISIN **NL0000816759**, al fine di garantire così un'adeguata liquidità e allo stesso tempo un facile accesso all'investimento. La scadenza è fissata per l' 11 novembre 2011. Su questa emissione non è presente il rischio cambio, poiché l'indice è valorizzato in euro mentre è prevista una commissione di gestione annua pari a 1,5 euro fissi calcolati quotidianamente sul valore del certificato, attualmente a circa 110 euro in lettera, che pesa, quindi, solo sugli effettivi giorni di mantenimento dello strumento in portafoglio.

INVESTIRE SULL'ENERGIA EOLICA

Unitamente al certificato per investire sul clima Abn Amro ha presentato anche una


CARTA DI IDENTITÀ THEME CERT. SUL VENTO	
PRODOTTO	THEME CERTIFICATES
EMITTENTE	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	ABN AMRO TOTAL RETURN WIND INDEX
DATA EMISSIONE	23/04/2007
DATA SCADENZA	11/11/2011
LOTTO DI NEGOZIAZIONE	1
ISIN	NL0000816767
CODICE	N81676
QUOTAZIONE	SEDEX

seconda emissione per investire sull'energia prodotta dal vento. Il certificato è un Theme Certificate con scadenza 11 novembre 2011 e replica le performance dell'indice ABN AMRO Total Return Wind, creato dalla stessa emittente in collaborazione con la Standard & Poor's. L'indice attualmente è composto da 9 società a livello mondiale scelte tra gli operatori nel campo dei servizi legati alla produzione e distribuzione di energia eolica. I criteri per essere inclusi nell'indice sono:

- società appartenenti al settore eolico;
- capitalizzazione di Borsa di almeno 75 milioni di Euro;
- controvalore medio giornaliero scambiato della singola azione negli ultimi tre mesi almeno pari a 500 mila Euro;
- almeno il 50% dei proventi delle società derivanti da prodotti e servizi legati alla produzione e distribuzione di energia eolica.

Anche per questo indice è previsto il reinvestimento dei dividendi distribuiti dalle società e il ribilanciamento avviene nei mesi di marzo e settembre, mentre il peso di ogni singola società non può superare un peso del 20%. Così come per tutti gli indici Custom, calcolati da un ente esterno, è prevista una commissione di gestione pari a 1,5 euro fissi annui calcolati sul valore del certificato. Nei primi giorni di contrattazione, il certificato, negoziabile al SeDeX con il codice ISIN **NL0000816767**, è stato scambiato a 125,2 euro.

Vincenzo Gallo

					
REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB					
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
T0003522445	I52244	Reflex S&P/MIB	0,0001	--	21.09.2007
T0004157514	I15751	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	21.12.2007
T0004173644	I17364	Covered Warrant Put	0,0001	42.000	21.09.2007
T0004173651	I17365	Covered Warrant Call	0,0001	43.000	21.09.2007
T0004173677	I17367	Covered Warrant Call	0,0001	44.000	21.09.2007

* Questo multiplo è valido fino al 09.05.2007 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
Minifuture	Abn Amro	Commodity	negoziante	Dal 27.04	35 strike diversi	
Delta Top Fund	Unicredit	Paniere fondi vs Dj Stoxx 50 TR	negiazione	Dal 27.04		IT0004189608
Equity Protection	Abaxbank	S&P/MIB	emissione	Dal 30.04	Protezione 102%; Partecipazione 100%	IT0004223936
Protect Bonus Quanto	Sal Oppenheim	Nikkei225	collocamento	Fino al 10.05	Barriera 60%; Bonus 126%	DE000SAL5BP8
Protect Bonus Quanto	Sal Oppenheim	Hang Seng	collocamento	Fino al 10.05	Barriera 60%; Bonus 129%; Cap 135%	DE000SAL5BF9
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
Tris	Deutsche Bank	Nikkei225;S&P500; Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 11.05	Protezione 95%; cedola 6,5%	DE000DB0TRA7
Twin Win	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 11.05	Barriera 60%; Partecipazione 100%	DE000DB692Y9
Protect Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 11.05	Barriera 60%; Bonus 134,5%	DE000SAL5BQ6
Protect Bonus Cap	Sal Oppenheim	S&P500	collocamento	Fino al 11.05	Barriera 60%; Bonus 129%;Cap 145%	DE000SAL5BG7
Up&Up Quanto	Banca Aletti	Nikkei 225	collocamento	Fino al 17.05	Barriera 69%;Partecipazione 100%	IT0004223290
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
Butterfly Max	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 25.05	Barriere 80% e 120%; Partecipazione 100%; Protezione 100%	DE000SAL5BH5
Protection	Abn Amro	Acqua	collocamento	Fino al 25.05	Protezione 90% e partecipazione 95%	XS0298445858
Protection	Abn Amro	Asia (paniere indici)	collocamento	Fino al 25.05	Protezione 90% e partecipazione 90%	XS0298443994
Protection	Abn Amro	Mercato Immobiliare	collocamento	Fino al 25.05	Barriera 90% e partecipazione 100%	XS0297248147
Equity Protection Cap	Banca Imi	Hang Seng China, Nikkey 255, S&P CNX Nifty	collocamento	Fino al 31.05	Protezione 100% ,partecipazione 50% , Cap 50%	IT0004224439
Borsa Protetta	Banca Aletti	Alleanza	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 94%;partecipazione 100%	IT0004226558
UP&UP	Banca Aletti	Generali	collocamento	Fino al 29.05	Barriera 70%; Partecipazione 100%	IT0004225741
Planar	Banca Aletti	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 70%;Partecipazione 100%	IT0004225758
Catapult	Deutsche Bank	Paniere di Commodity	collocamento	Fino al 11.06	Bonus 11,2% se Basket >80%; Bonus 105% se Basket >63%; protezione 100%	DE000DB0TFK1
Tris Protection	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkey 225	collocamento	Fino al 11.06	Protezione 95%;Coupon 6,5%	DE000DB0YSV1
Tris Express	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkey 225	collocamento	Fino al 11.06	Coupon 10,5%	DE000DB0YSY5
Double Chance	Deutsche Bank	Generali	collocamento	Fino al 14.05	Partecipazione 200% ; Cap 135%	DE000DB695Y2

Con l'arrivo del nuovo mese sembra confermarsi la tendenza che vede in crescita il numero di certificati che hanno come sottostante un paniere di indici azionari o commodity. Ai panieri di fondi del Delta Top Fund di Unicredit (che ha iniziato le quotazioni sul SSO Euro TLX dal 27 aprile) e dell'Alpha Coupon Plus (in collocamento fino al 24 maggio), si sono aggiunti diversi basket composti da indici: il più collaudato, nonostante non si tratti di un vero paniere in quanto il payoff tiene conto delle singole performance, è composto dai tre principali indici in grado di rappresentare le maggiori economie mondiali, il Dj Eurostoxx50, lo S&P500 e il Nikkei225. Deutsche Bank propone di puntare sui tre indici con un "tris di Tris certificate", ovvero due certificati Express con protezione del 95% e coupon del 6,5% in caso di rimborso anticipato e uno con strike decrescenti e coupon del 10,5% (maggiore degli altri due perché non offre alcuna protezione). E' invece un vero basket di indici quello alla base del Protection Certificate che Abn Amro colloca fino al 25 maggio (si tratta della seconda emissione dopo quella già collocata nel mese di aprile); Kospi (per la Corea del Sud), KLCI (Kuala Lumpur Composite Stock Exchange), Morgan Stanley Taiwan Index, Hang Seng

e'Hang Seng China Enterprise con un peso del 20% ciascuno determineranno l'andamento del sottostante di questo certificato, che a scadenza promette di rimborsare almeno il 90% del capitale e di riconoscere la performance positiva nella misura del 90%. Ancora un basket, equipeso per il 33,33% per ciascuno dei tre indici, Hang Seng China Enterprise (per la Cina), S&P CNX Nifty (per l'India) e Nikkei225 (per il Giappone), è stato scelto come sottostante da Banca Imi per un Equity Protection Quanto con Cap della durata di tre anni che in caso di rialzo riconosce il 50% della performance finale del sottostante (sebbene sia previsto un Cap che limita i guadagni al 25% complessivo) mentre in caso di ribasso garantisce il ritorno del capitale nella misura dei 100 euro nominali. Il certificato si fa apprezzare per la protezione totale del capitale e per lo stile Quantizzato, che consente di non doversi preoccupare delle oscillazioni dei cambi in euro. Concludiamo con una novità, proposta da Deutsche Bank per investire con capitale protetto e Bonus a strike decrescenti su un paniere di commodity composto da oro, nickel, zinco, frumento e petrolio. Suggestivo il nome commerciale scelto: Catapult.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

📄 Rimborso per un Borsa Protetta

Banca Aletti comunica di aver fissato in 104,24 euro per certificato l'importo di rimborso di un Borsa Protetta sul Dj Eurostoxx50 in scadenza il 20 aprile.

Il rimborso è stato determinato in seguito ad una rilevazione del valore dell'indice effettuata in apertura del giorno di scadenza (4350,67 punti).

📄 Cambio di denominazione per i certificate sul rame

A partire dal 27 aprile si comunica che per i certificate sotto indicati con sottostante il Future sul Rame verrà modificata come segue:

- emittente Abn Amro ,il cod. ISIN NL0000472009 cambia la denominazione da **ABNFCOP CER GN10** a **ABNFCOPA CER GN10**;
- emittente Banca Imi , il cod. ISIN IT0004157407 cambia la denominazione da **BI FCOP CER MZ12** a **FCOPA CER MZ12**.

📄 Dati e risultati collocamento EP su S&P/MIB Abaxbank

Abaxbank comunica i dati del collocamento di Equity Protection Certificates Plain Vanilla di tipo Long su S&P/MIB - 2007/2012" avvenuto il 26 e il 27 aprile presso gli sportelli del Credito Emiliano S.p.A. All'emittente sono pervenute richieste di sottoscrizione da 19 per un 57.963 Certificates, corrispondenti ad un ammontare totale di 2.531.244,21 Euro. Inoltre ,il 30 Aprile, sono stati rilevati i prezzi dell'offerta e il livello di protezione dei certificate in base al prezzo di apertura dell'indice S&P/MIB pari a 43667 punti:

- **PREZZO DI OFFERTA** : Euro 43,67 per singolo Certificato (pari a 0,001 * 43.667) ;
- **LIVELLO DI PROTEZIONE** : 44.540,34 (pari a 102% * 43.667).

📄 Rimborso Anticipato per Express Bonus SalOppenheim

Il certificato Express Bonus emesso da Sal Oppenheim in data 2 maggio 2006 codice ISIN DE000SSAL5EB2 ha rispettato la condizione necessaria per il rimborso anticipato con un premio di rendimento del 10% grazie ai 4392,34 punti in chiusura di seduta per il Dj Eurostoxx50 e verrà pertanto revocato dalle quotazioni.



Investi nel futuro.

Tre nuove opportunità arricchiscono la gamma dei Certificate SG sulle fonti alternative d'energia:

Energie Rinnovabili a livello mondiale

Benchmark Certificate
su indice WAEX

Codice ISIN: XS0274531556

Codice di Neg: S07085

Energie Rinnovabili con protezione del capitale

Equity Protection
Certificate su indice ERIX

Codice ISIN: XS0280079905

Codice di Neg: S07479

Settore dell'Uranio

Benchmark Certificate
su indice URAX

Codice ISIN: XS0287257959

Codice di Neg: S07480

I Certificate SG su energie sono quotati su **Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale.**

Per maggiori informazioni e per richiedere il materiale gratuito:




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, 20123 Milano.



Gia' finita la "corrida" di Spagna?

Per qualcuno è già la prossima "malata d'Europa", appellativo che fino a poco tempo fa era riservato a Germania e Italia. Tutta colpa del "mercato immobiliare", cresciuto a dismisura e oggi causa di grattacapi. Per il momento le dichiarazioni sono improntate alla prudenza, come quella del ceo del Banco Santander, Alfredo Saenz, che ha affermato di attendersi soltanto una "graduale decelerazione". Ma quanto sarà davvero graduale non è dato al momento saperlo. Quel che è certo è che la Borsa di Madrid ha annusato l'aria, picchiando duro sui titoli del comparto. In poche sedute l'Ibex 35 ha perso circa il 5%, mentre nel resto d'Europa i listini festeggiavano un record dietro l'altro. A pagare il prezzo maggiore sono state ovviamente le società immobiliari. "La bolla è scoppiata" si sono affrettati a titolare i giornali, facendo sorridere solo quelli del "io lo avevo detto", tra lo sgomento di chi aveva appena concluso un rogito. Lo dice senza remore Alberto Espelosin, manager di Ibercaja Gestion: "Le banche sono esposte a molti rischi". Cosa

succede? Succede che proprio in questi giorni i dati deludenti sui prezzi delle case, cresciuti nel primo trimestre del 7,2% (l'aumento più basso negli ultimi otto anni) hanno innescato una vera e propria vendita di massa. In molte regioni iberiche, i prezzi delle abitazio-

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 30/04
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	93,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 30/04
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	1020,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 24/04
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	116,30
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index	187,941	1%	237,70
Benchmark Certificate	World Water Index	100	1%	110,82
Benchmark Certificate	European Renewable Energy Index			
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	PREZZO AL 30/04
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	153,15

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

ni stanno franando: lo stesso governo spagnolo, di recente, ha lanciato il grido d'allarme, confermando che sul mercato c'è troppa offerta, con concessioni per oltre 800mila nuovi alloggi rispetto a una richiesta di 600mila unità. I costruttori, dal canto loro, ribattono dicendo che lo stock di case "in magazzino" è alto, ma danno la colpa dell'invenduto alla richiesta di immobili "eco-compatibili" costruiti nel rispetto delle nuove regolamentazioni in materia e mai acquistate. Ora si tratterà di capire se la Spagna, dopo essere stata per anni la regina del Pil di Eurolandia (e delle performance di Borsa), subirà un crack improvviso o saprà gestire la crisi. Qualche prossimo dato aiuterà a capire: la fiducia dei consumatori il 3 maggio, la produzione industriale (venerdì 4), il Pil del primo trimestre 2007 il 14. E si annunciano tempi duri per la corrida.

C.D.

UN'IDEA PER NON RISCHIARE

Acque molto agitate per il mercato immobiliare, la bolla (perché è ormai assodato che di bolla si tratta) americana è già scoppiata e a dati macro che evidenziano un ripetuto calo delle vendite di case, sia esistenti che in costruzione, si è aggiunta nell'ultimo periodo la crisi dei mutui "subprime". Uno scenario a tinte decisamente rosse, che rischia di precipitare e trascinare in una situazione di difficile risoluzione anche le principali economie globali. La cosa più saggia da fare in questi momenti è probabilmente restare alla finestra e aspettare che passi la tempesta: ma per chi crede ancora fermamente nelle potenzialità del settore immobiliare nonostante i rischi di improvvisi scivoloni, può tornare utile la nuova proposta di Abn Amro, che con un Protection Certificate, offre l'opportunità di partecipare all'eventuale ulteriore crescita del settore senza tuttavia rischiare di ritrovarsi con il capitale ridotto all'osso.

PROTECTION CERTIFICATE IMMOBILIARE

Il certificato che l'emittente olandese ha strutturato appartiene alla categoria dei prodotti a capitale protetto, ed è in collocamento fino al 25 maggio. Nel dettaglio, l'emissione avverrà il 30 maggio 2007 mentre la scadenza è fissata per il 23 maggio 2012; nel corso di questi cinque anni il certificato sarà quotato sul mercato regolamento del Lussemburgo, poco agevole da raggiungere, ma meta quasi obbligatoria per tutte quelle strutture che Borsa Italiana non ha ancora

ammesso alla quotazione al SeDeX. La struttura di payoff prevede che a scadenza venga rimborsato un importo pari al nominale (100 euro, così come il prezzo di emissione) maggiorato della performance finale dell'indice sottostante con un Cap massimo del 55% (pari all'11% annuo) se il livello di riferimento finale si attesterà al di sopra di una "barriera" di prezzo, fissata al 90% del livello iniziale. Ciò che caratterizza l'emissione è però la protezione del capitale che si attiva nel caso in cui il riferimento finale sia inferiore alla barriera, e cioè inferiore al 90% del livello di partenza: in nessun modo, indipendentemente dal ribasso subito dall'indice, si riceverà a scadenza un rimborso inferiore ai 90 euro. Riassumendo le caratteristiche del certificato, si può quindi dire che per un rischio di perdita

PROTECTION CERTIFICATE GPR/ABN AMRO

EMITTENTE	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	GPR/ABN AMRO GLOBAL TOP30 REIT PROPERTY INDEX
EMISSIONE	30 MAGGIO 2007
PREZZO EMISSIONE	EURO 100
SCADENZA	23 MAGGIO 2012
PROTEZIONE	90%
PARTECIPAZIONE	100%
CAP	155%
MERCATO QUOTAZIONE	LUSSEMBURGO
CODICE ISIN	XS0297248147

REFLEX FTSE EPRA NAREIT EUROZONE

EMITTENTE	BANCA IMI
SOTTOSTANTE	FTSE EPRA NAREIT EURO ZONE
EMISSIONE	23 OTTOBRE 2006
PREZZO EMISSIONE	25,25
SCADENZA	17 DICEMBRE 2010
PROTEZIONE	0%
PARTECIPAZIONE	100%
CAP	100%
MERCATO QUOTAZIONE	SEDEX
CODICE ISIN	IT0004123607

PROTECTION CERTIFICATE TOPIX RE

EMITTENTE	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	TOPIX REAL ESTATE
EMISSIONE	15 GIUGNO 2006
PREZZO EMISSIONE	EURO 10
SCADENZA	18 GIUGNO 2010
PROTEZIONE	0%
PARTECIPAZIONE	100%
CAP	155%
MERCATO QUOTAZIONE	SEDEX
CODICE ISIN	NL0000680304

limitato al 10%, si può ottenere un rendimento massimo del 55% (pari all'11% annuo) se il sottostante sarà riuscito almeno a mantenersi al di sopra del 90% del suo valore iniziale. Ma vediamo ora quale sarà il sottostante di questo Protection Certificate.

GPR/ABN AMRO GLOBAL TOP30 REIT PROPERTY INDEX

NOME	PESO %
H & R Real Estate Investment Trust	1,23%
Riocan Real Estate Investment Trust	2,09%
Cofinimmo SA	0,97%
Wereldhave NV	1,38%
Silic	0,87%
Corio NV	1,84%
Klepierre	2,12%
Unibail	6,10%
Rodamco Europe	4,00%
Link REIT	1,88%
Nomura Real Estate Office Fund	1,51%
Japan Retail Fund Investment	1,76%
Orix JREIT Inc.	0,80%
Japan Real Estate Investment Corporation	2,07%
Nippon Building Fund	3,69%
Japan Prime Realty Investment Corporation	1,07%
Ascendas REIT	0,78%
General Property Trust	4,03%
Stockland Trust Group	4,77%
Mirvac Group	1,86%
Centro Ltd	3,03%
Westfield Group	13,03%
Macquarie Goodman Group	4,67%
Simon Property Group Inc.	9,74%
Boston Properties Inc.	5,00%
Vornado Realty Trust	6,15%
Equity Residential Property Trust	6,20%
Prologis Trust	7,34%

L'INDICE IMMOBILIARE

Il sottostante scelto da Abn Amro per questa emissione è il GPR/ABN AMRO Global Top30 REIT Property Index, un indice, calcolato dalla Global Property Research, che raggruppa le maggiori 30 società operanti nel settore immobiliare a livello globale. La ripartizione geografica dell'indice evidenzia una presenza per un 20% di società residenti in Australia, America e Giappone, mentre è inferiore al 15% il peso di aziende attive in Germania, Olanda e Canada. Una piccola rappresentanza è infine detenuta dalla Spagna. Osservando un grafico simulato dell'indice nel periodo 1999/2007, è evidente la crescita esponenziale, superiore al 300% e soprattutto di gran lunga maggiore della crescita dell'indice MSCI World.

IMMOBILIARE ZONA EURO E GIAPPONE

Se Abn Amro è stata la prima emittente a proporre una protezione sul capitale, Banca Imi e Merrill Lynch sono state le prime ad aver pensato al settore immobiliare come sottostante di un certificato. Entrambe hanno strutturato un benchmark (un Reflex in casa IMD) che replica linearmente la performance del FTSE EPRA/Nareit Euro Zone, un indice nato il 31 Dicembre 1999 su iniziativa della European Public Real Estate Association (EPRA) . Il 21 Febbraio del 2005 la FTSE viene incaricata del calcolo di questo indice e di tutta la famiglia EPRA/NAREIT Global Equity composta da ben 56 indici, in grado di coprire minuziosamente tutte le aree geografiche e settoriali mondiali. In sostanza si parla di indici ponderati per capitalizzazione di mercato di società immobiliari e nel nostro caso parliamo, attualmente, di 47 Società dei Paesi dell'Area euro.

L' Euro Zone è espresso in euro e dai 1000 punti del giorno del lancio si è apprezzato di quasi il 200% arrivando a sfiorare i 3000 punti. La crescita da inizio anno, nonostante una fase di flessione coincisa con la correzione che ha interessato tutti gli indici e settori mondiali, è in ogni caso superiore al 35%. Crescita replicata quasi perfettamente dal Reflex emesso il 23 ottobre 2006 da Banca Imi: il certificato, che scadrà solamente fra tre anni e mezzo, ossia il 17 dicembre 2010, esprime in qualsiasi momento il valore dell'indice sottostante con un multiplo di 0,01 (da cui il prezzo di 29 euro).

Decisamente più datato il TOPIX Real Estate lanciato a 100 punti il 04 Gennaio 1968; espresso in yen, l'indice ha visto il suo massimo storico il 4 Dicembre 1989 dopo un'esplosione al rialzo durata circa 5 anni con una performance assoluta nel periodo del 600% : in quella occasione si creò una vera e propria bolla culminata con la crisi che ha colpito il Giappone. Dal 2003 l'indice ha ripreso vigore,anticipando l'uscita dalla fase di stagnazione dell'economia dell'intero paese. Come per gran parte degli indici sintetici anche per il Topix Real Estate sono previsti dei criteri di selezione basati sulla capitalizzazione dei titoli quotati al Topix, l'indice maggiormente rappresentativo dell'intera economia nipponica. Da sottolineare, per chi volesse avvicinarsi al Benchmark che Abn Amro propone con scadenza dicembre 2010, che l'investimento è soggetto al rischio cambio per la quotazione in euro del certificato e in yen dell'indice sottostante.

Pierpaolo Scandurra

BORSA PROTETTA L'insidia della partecipazione

Probabilmente resterà un caso isolato, ma questa settimana la scena abitualmente occupata dal certificato di nuova emissione o più meritevole di attenzione per la sua quotazione, è stata "rubata" da un certificato che ha raggiunto la data di esercizio e che quindi non può più essere sottoscritto o acquistato.

Codice ISIN: IT0004114986

Descrizione: Borsa Protetta su Dj Eurostox50

Caratteristiche: Protezione 90%; Partecipazione Up 75%

Perché allora dedicare uno speciale ad un certificato già rimborsato? Andiamo per ordine e partiamo dalla notizia del collocamento avvenuto nello scorso mese di ottobre.

Il 18 ottobre si è conclusa la fase di collocamento di un Borsa Protetta di Banca Aletti, che per soli sei mesi consente di investire sul Dj Eurostox50 con la garanzia di ricevere a scadenza, il 20.04.2007, almeno il 90% del capitale iniziale. Al rialzo la performance verrà riconosciuta con un fattore di partecipazione pari al 75%.

Il valore iniziale, determinato in apertura del 20.10.2006, è stato fissato a 3991,86 punti. Pertanto, il capitale è protetto da una discesa superiore ai 3592,67 punti (pari a 90 euro su 100 nominali).

Il 20 aprile 2007, in apertura, è stato rilevato il prezzo del Dj Eurostox50, e così per effetto dei 4350,67 punti, si è proceduto ad un rimborso di 104,24 euro per certificato. Nonostante l'indice si sia apprezzato nello stesso periodo di quasi il 9%, il rendimento a sei mesi del 4,24% (corrispondente all'8,48% su base annua) non può essere considerato negativamente. Ma riteniamo opportuno soffermarci sul "come" si è arrivati alla determinazione del rimborso di 104,24 euro. Da una prima lettura della notizia e dalla semplificazione dei rendimenti si ricava che il certificato protegge il 90% del capitale e partecipa al rialzo nella misura del 75%.

Ma il rialzo da dove parte? Normalmente si è portati a valutare la crescita o la perdita di un investimento dal prezzo di carico, ovvero dal livello iniziale dell'investimento.

E nel caso dei Borsa Protetta, come di tutti i certificati a capitale protetto, il livello iniziale (cioè i 3991,86 punti) è quello rileva-

to il giorno dell'emissione o del pricing. Il calcolo più immediato è quindi il seguente:

$$(\text{prezzo finale/prezzo iniziale}) * \text{partecipazione}$$

ovvero

$$4350,67/3991,82 = 8,98\% \text{ (percentuale di rialzo indice)}$$

$$8,98 * 75\% = 6,735\%$$

$$100 + 6,735\% = \mathbf{106,735 \text{ euro}}$$

Ma allora perché il rimborso è stato fissato a 104,24 euro?

Perché per calcolare la crescita dell'indice viene utilizzata questa seconda formula, che prende come base di partenza il livello protetto, ovvero lo strike dell'opzione alla base della struttura, anziché il livello iniziale, sebbene quest'ultimo sia l'unico livello effettivamente toccato dall'indice nel giorno di pricing:

$$(\text{prezzo finale/prezzo protetto}) * \text{partecipazione}$$

ovvero

$$4350,67/3592,67 = 21,09\%$$

$$21,09 * 75\% = 15,8175\%$$

la percentuale risultante viene applicata quindi sul livello protetto

$$90 + 15,8175\% = \mathbf{104,24 \text{ euro}}$$

Condivisibile o meno, questo criterio di calcolo è ben riportato nei regolamenti. Il problema è che anche in questa occasione non c'è uniformità di regole: per molti che adottano il criterio di Aletti, ce ne sono altri che calcolano il rialzo dell'indice dal livello iniziale. All'atto pratico questa differente interpretazione ha portato nelle tasche dell'investitore 2,495 euro in meno a certificato.

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 il 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.