

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Dow Jones

## Come muoversi dopo i massimi

### Editoriale

La prima settimana di ottobre passerà alla storia come la settimana dei record storici del Dow Jones. Sembra un semplice dato statistico, ma in realtà riporta alla mente l'aprile del 2000, quando il mondo economico era in piena bolla tecnologica e milioni di investitori decidevano di fare il loro primo passo in Borsa. Milioni di speranze disattese, milioni di euro e dollari bruciati dall'inevitabile quanto violento ridimensionamento. Il Dow Jones torna ora a vedere quei livelli. Altri indici mondiali sono ancora lontani da quei prezzi e qualcuno, come i Paesi emergenti del BRIC, proprio da quei livelli ha avviato una poderosa crescita. In quegli anni, agli investitori italiani, era ancora preclusa la possibilità di "shortare" ossia vendere allo scoperto per guadagnare sul ribasso, possibilità che è stata offerta a tutti dal 2003, anno in cui però sono stati segnati i minimi assoluti di questo lustro. E nel 2000 gli investitori italiani non avevano a disposizione Equity Protection o Twin Win, che oggi proliferano come non mai, al punto che in soli 4 giorni sono ben 21 i certificati che inizia-

no il collocamento o la quotazione. Il mercato degli investment certificate sta mantenendo le promesse. Questa settimana verrà ricordata per l'esordio italiano di due grandi banche d'affari, Bear Stearns e JP Morgan Chase, che hanno scelto due Twin Win per presentarsi agli investitori, e per la novità targata Deutsche Bank che presenta il Double Win. Anche Unicredit ha scelto la prima settimana di ottobre, per lanciarsi nella sfida delle materie prime, e in tema di commodities una citazione particolare per Club Commodity, che quota per la prima volta il suo indice sulle commodities, COMMINT, come sottostante di un certificato. Nell'intervista settimanale abbiamo chiesto ad Alexandre Vecchio, responsabile per l'Italia di Société Générale, di parlarci delle nuove emissioni con particolare attenzione al certificato con l'acceleratore e ai quattro benchmark sulle nuove energie, che hanno contribuito a far premiare in Europa Sg per la capacità innovativa in settori ad alta crescita.

*Pierpaolo Scandurra*

### Contenuti

#### Approfondimento

**Express Bonus**  
L'unione fa la forza

#### Analisi

**BRIC**  
I nuovi motori dell'economia mondiale

#### Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

#### Il tema caldo

**Dow Jones**  
I certificati per ripartire dai massimi

#### Intervista

**Alexandre Vecchio**  
Société Générale

## Express Bonus L'unione fa la forza

Due settimane fa abbiamo aperto l'approfondimento dedicato alla struttura dell'Express certificate con un dato statistico che metteva in risalto quanto sia cresciuto, nel corso degli ultimi mesi, il volume intermediato sugli Express e sui Bonus sia in Italia ma soprattutto in Germania, mercato di riferimento del segmento certificate. Per analizzare a fondo ogni minimo dettaglio di queste tipologie di prodotto, abbiamo così deciso di dividere in tre parti lo studio: Express nel numero 3, Bonus nel numero 4 e, questa settimana, Express Bonus, il naturale connubio dei due tanto apprezzati prodotti. Un veloce ripasso dei due certificati già analizzati ci consentirà di comprendere ancora meglio quanto sia particolare la struttura dell' Express Bonus.

### EXPRESS

Sono certificati che consentono il rimborso anticipato rispetto alla scadenza naturale, (5 anni in media), se si verifica un evento call prestabilito, cioè se alla scadenza annuale prefissata il livello dell'indice è almeno uguale a quello di emissione. In caso positivo, il certificato Express offre il rimborso al primo anno con un premio di rendimento che in genere varia tra il 6% e il 10%. Nel caso in cui invece la variazione dell'indice ad un anno sia negativa, si prosegue fino al termine del secondo anno, dove in seguito ad una nuova osservazione, si ripropone l'opzione di rimborso anticipato con un premio che comprende anche quello non percepito al termine del primo anno. Se ancora una volta la rilevazione denotasse un andamento negativo del sottostante, si andrà avanti fino al termine del terzo anno. Con tale meccanismo si può arrivare alla scadenza naturale del prodotto anche se la statistica sui dati ci offre una percentuale di approdo a scadenza molto basso. Inoltre a scadenza entra in gioco la barriera, livello distante in genere un



30/50% dall'emissione, che determina il rimborso del capitale investito, (se il ribasso è entro il range delimitato dalla barriera), o la perdita in conto capitale (se il ribasso si spinge oltre la barriera).

### BONUS

La barriera è l'elemento determinante anche del successo dell'investimento in Bonus certificate. Il risultato finale del certificato è infatti dato dal valore finale del sottostante ma anche da ciò che è accaduto durante gli anni di vita del Bonus, ovvero se sia mai stata toccata la barriera. Un evento barriera, se essa è stata toccata, annulla le chance di percepire a scadenza il bonus di rendimento mentre un ribasso contenuto dal livello limite offre a scadenza un risultato certamente positivo almeno della misura prevista dal Bonus (tra il 14% e il 40% a seconda di sottostante e durata).

### COME NASCE L'EXPRESS BONUS

Uniamo le due strutture e ne viene fuori un prodotto che rappresenta un'allettante combinazione per l'investitore, comprendendo la possibilità di un rimborso anticipato e un rendimento premio a scadenza. L'Express Bonus ha la struttura base dell'Express ma si differenzia al momento della scadenza. Il meccanismo di auto-callable, 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

Deutsche Bank		x-markets					
struttura	underlying	barrier	bonus/part.	strike	expiry	bid	ask
Bonus	DJ Eurostoxx50	80%	115%	-	19/12/2008	114,9	115,1
Pepp	San Paolo IMI	75%	135%	-	30/03/2009	18,22	18,32
Outperformance	ENI	-	200%	-	25/06/2008	23,21	23,24
Covered Warrant	S&P MIB	-	-	37500,00	17/11/2006	0,017	0,018
Covered Warrant	ENI	-	-	24,00	02/02/2007	0,0705	0,0725
Covered Warrant	Telecom	-	-	2,40	02/03/2007	0,1225	0,13

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

assume, in questo caso, un'importanza ancora maggiore. 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 tutti i premi non percepiti durante la vita del prodotto. Viceversa, 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.

**ESEMPLI:**

Rimborso anticipato

-Certificato Express Bonus su Dow Jones Eurostoxx 50 con le seguenti caratteristiche:

- Prezzo: euro 100
- Valore iniziale del sottostante: 3300
- Valore nominale: 100
- Livello call: 3300
- Multiplo: 0,03030
- Livello di protezione: 2640
- Scadenza: 20/01/2012
- Prima data di esercizio: 19/01/2007
- Prezzo di chiusura del sottostante al 19/01/2007: 3350

Importo del rimborso alla prima data di esercizio: 106

Il certificato Express Bonus scadrà alla prima Data di esercizio. L'Importo di liquidazione sarà pari all'Importo di rimborso previsto per tale Data di esercizio e sarà uguale a 106 euro.

Esercizio automatico alla Data di scadenza

(a) L'Importo di liquidazione quando l'evento call non si verifica ed il Prezzo di chiusura del sottostante è al di sopra o pari al Livello di protezione alla Data di scadenza.

-Certificato Express Bonus su Dow Jones Eurostoxx 50 con le seguenti caratteristiche:

- Prezzo: euro 100
- Valore iniziale del sottostante: 3300
- Valore nominale: 100
- Call level: 3300
- Multiplo: 0,03030
- Livello di protezione: 2640
- Scadenza: 20/01/2012
- Prezzo di chiusura del sottostante alla data di scadenza: 3000
- Bonus: 22

Il portatore riceverà alla scadenza un Importo di liquidazione

**x-markets**



Regalo  
inaspettato

Beneficiare dei rialzi del sottostante e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi? Inaspettato, ma vero. Con **Bonus Certificate** è molto semplice: infatti è sufficiente che durante l'intera vita del certificato, l'azione o l'indice di riferimento non tocchi mai un certo valore (la barriera), perché il Bonus Certificate paghi alla scadenza il valore maggiore tra il Bonus e il valore dell'azione o indice. Se invece la barriera viene toccata, alla scadenza l'investitore otterrà esattamente il valore dell'indice o dell'azione di riferimento.

Con il **Bonus Certificate** quindi si hanno:

- Facile accesso ai mercati
- Protezione<sup>1</sup>
- Performance

**Bonus Certificate: la giusta protezione<sup>1</sup> per performance inattese.**

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

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

**A Passion to Perform.**



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

pari al Valore nominale più il Bonus (122 euro).

(b) Importo di liquidazione quando l'evento call non si verifica ed il Prezzo di chiusura è fissato al di sotto del Livello di protezione alla Data di scadenza.

-Certificato Express Bonus su Dow Jones Eurostoxx 50 con le seguenti caratteristiche:

Prezzo: euro 100

Valore iniziale del sottostante: 3300

Valore nominale: 100

Livello call: 3300

Multiplo: 0,03030

Livello di protezione: 2640

Scadenza: 20/01/2012

Prezzo di chiusura del sottostante alla Data di scadenza: 2200

Il portatore riceverà alla Data di scadenza un Importo di liquidazione pari al Prezzo di chiusura del sottostante moltiplicato per il Multiplo (2200 x 0,03030 = 66,67 euro).

Appare evidente fin qui che un Express Bonus offre maggiori opportunità di un Express classico. Andremo ora ad analizzare l'offerta italiana evidenziando come gli Express Bonus hanno una barriera posta all'80% del prezzo iniziale mentre, per gli Express che offrono soltanto il capitale investito, la barriera arriva al 50%.

L'offerta di Express Bonus in Italia per il momento è a totale appannaggio di Sal Oppenheim, che sull'Eurostoxx ha emesso finora 3 certificati i quali si distinguono per durata (5 e 6 anni), coupon e livelli di riferimento. Il primo Express Bonus candidato ad uscire dal catalogo prodotti dell'emittente svizzera è quello emesso ad ottobre 2005, che ha la prima data di rilevazione annuale fissata al 17 novembre 2006, fra poco più di un mese. Se l'Eurostoxx sarà ad un livello almeno uguale a quello di emissione, ossia 3245,98 punti, si registrerà il rimborso anticipato che avverrebbe a 106 euro. Ed infatti in book troviamo una lettera a 105.69 euro, prezzo che tiene in considerazione l'alta probabilità di estinzione anticipata visto che il margine di successo, al momento, è pari al 21% (3933 su 3245).

L'emissione dicembre 2005 invece, che ha la prima rilevazione il 19 gennaio 2007, offre un guadagno potenziale del 3,66% lordo da conseguire in 3 mesi. Condizione affinché ciò avvenga è che l'Eurostoxx segni, il giorno di rilevazione, un livello almeno uguale a 3591.02 punti, valore distante il 9,52% dai 3933 punti attuali. Supponendo un acquisto a questi valori lo scenario peggiore si presenterebbe in occasione di uno storno del 10%, che comporterebbe quindi un prolungamento all'anno successivo della vita del certificato e un rimborso eventuale con un premio del 10%. Ultima emissione in ordine temporale, quella del maggio 2006, effettuata ad un livello di indice molto vicino agli attuali. Infatti sul book troviamo una quotazione pari al prezzo di collocamento ed emissione. A 6 mesi dalla data di rilevazione si può scommettere sulla tenuta di questi livelli e puntare ad un rendimento del 10% che però, in caso di discesa dell'indice, si incrementa di un solo punto percentuale (1,25%)

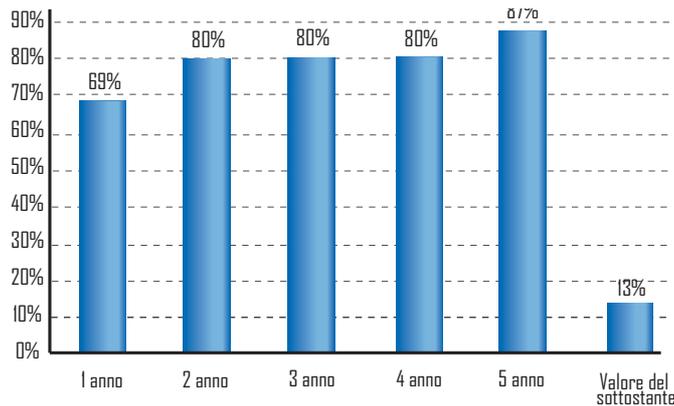
 BANCA PRIVATA DAL 1789						
Prodotto	Sottostante	Bonus	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 10.10.06
PROTECT Bonus	DJ EURO STOXX 50	120%	2.305,04	3.292,92	18/12/2009	37,44
PROTECT Bonus Quanto	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	18/02/2011	105,90
Prodotto	Sottostante	Leva	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 10.10.06
TWIN WIN	S&P/MIB	150%	21.235,80	35.393,00	16/06/2011	108,61
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	19/08/2011	98,84
Prodotto	Sottostante	Cedole	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 10.10.06
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 118%	28.314,40	35.393,00	20/06/2011	104,16
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	20/12/2010	106,54

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

## EXPRESS CERTIFICATE CON RIMBORSO ANTICIPATO

EMITTENTE	Sal Oppenheim		Sal Oppenheim		Sal Oppenheim	
SOTTOSTANTE	DJ Eurostoxx50		Dj Eurostoxx50		Dj Eurostoxx50	
DATA EMISSIONE	23/12/2005		02/05/2006		31/10/2005	
SCADENZA	20/01/2012		29/04/2011		18/11/2011	
STRIKE	3591,02		3839,9		3245,98	
BARRIERA	80%	2872,82	80%	3071,92	80%	2596,78
PARTECIPAZIONE	100%		100%		100%	
1° VALUTAZIONE RIMBORSO ANT.	19/01/07	106	30/04/07	110	17/11/06	106
2° VALUTAZIONE RIMBORSO ANT.	18/01/08	110	30/04/08	111,25	16/11/07	110
3° VALUTAZIONE RIMBORSO ANT.	23/01/09	113	30/04/09	112,50	21/11/08	113
4° VALUTAZIONE RIMBORSO ANT.	22/01/10	116	30/04/10	113,75	20/11/09	116
5° VALUTAZIONE RIMBORSO ANT.	21/01/11	119			19/11/10	119
6° VALUTAZIONE RIMBORSO	20/01/12	122	29/04/11	115	18/11/11	122
MULTIPLIO	0,02784		0,02604		0,0308	
MODALITA' RIMBORSO A SCADENZA	bonus se >barriera		bonus se >barriera		bonus se >barriera	
CODICE ISIN	DE000SAL5BE2		DE000SAL5EB2		DE000SBL2EX2	
CODICE CED						
QUOTAZIONE	101,25	102,25	99,80	100,80	104,69	105,69
MERCATO	fuori Borsa		fuori Borsa		fuori Borsa	
PREZZO SOTTOSTANTE	3933,66		3933,66		3933,66	

PROBABILITA' STORICA RIMBORSO EXPRESS BONUS



se si approda al secondo anno e ancora meno al terzo anno. Al momento nessuno dei 3 certificati è quotato sul Sedex benché sia stata fatta richiesta di ammissione alle negoziazioni.

## S&P/MIB

Per investire sull'indice italiano è ancora Sal Oppenheim a proporre due certificati, uno emesso la scorsa settimana. La prima emissione, risalente a giugno 2006, è stata effettuata con un valore indice inferiore del 10% rispetto ai livelli attuali e questo da' modo di comprendere come si muovono questi Express Bonus durante l'anno: il 10% realizzato dall'indice si

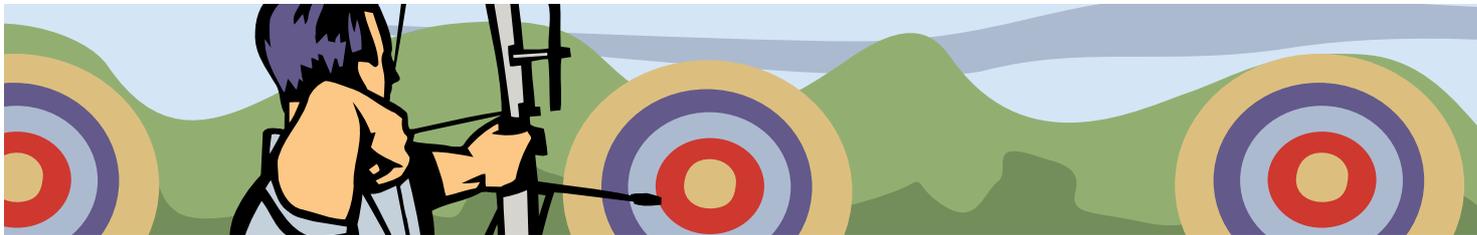
riflette sul denaro-lettera con un 2,7%-3,7% di rendimento. Anche considerando le commissioni di distribuzione del certificato, il rendimento offerto ai possessori del certificato non va oltre il 5%. Questo è comprensibile una volta capita la natura del prodotto: se si fosse già registrata una variazione del 10% sul certificato, nessuno avrebbe atteso la fine del primo anno per vendere e consolidare il guadagno. E soprattutto se si fosse già ad un prezzo di 110 euro, nessuno avrebbe motivo di acquistare il certificato sapendo che il rimborso avverrà a 110 euro. La componente derivativa del certificato presenterà una situazione di rendimento anche superiore al 3,74% ma il tempo residuo alla scadenza della prima rilevazione è un elemento determinante ai fini del pricing. Quattro mesi dall'emissione sono pochi e quindi il beneficio sul prezzo del certificato si apprezzerà in misura inversamente proporzionale al tempo mancante: meno tempo mancherà alla prima rilevazione (premesse che si mantenga un 10% di margine sullo strike) maggiore sarà il prezzo offerto in book.

## I DIVIDENDI

Dedichiamo un approfondimento alla questione dividendi, che non vengono percepiti dal possessore del certificato. L'emittente costruisce le strutture dei certificati con quanto

*Sal. Oppenheim*

CENTRA IL TUO OBIETTIVO



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

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

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

## EXPRESS CERTIFICATE CON RIMBORSO ANTICIPATO

EMITTENTE	Sal Oppenheim		Sal Oppenheim	
SOTTOSTANTE	s&p/mib		s&p/mib	
DATA EMISSIONE	28/06/2006		29/09/2006	
SCADENZA	20/06/2011		05/11/2010	
STRIKE	35393		38475	
BARRIERA	80%	28314,4	80%	30780
PARTECIPAZIONE	100%		100%	
1° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	18/06/07	110	31/10/07	110
2° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	18/06/08	112	31/10/08	112
3° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	18/06/09	114	30/10/09	114
4° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO	18/06/10	116	29/10/10	116
5° VALUTAZIONE RIMBORSO ANTICIPATO				
6° VALUTAZIONE RIMBORSO	20/6/11	118		
MULTIPLIO	0,00282		0,0026	
MODALITA' RIMBORSO A SCADENZA	bonus se >barriera		bonus se >barriera	
CODICE ISIN	DE000SAL5A81		DE000SAL88E1	
CODICE CED				
QUOTAZIONE	102,74	103,74		
MERCATO	richiesta al Sedex		richiesta al Sedex	
PREZZO SOTTOSTANTE	39016		39016	

incassato dai dividendi. E' da considerare che un indice come l'S&P/Mib distribuirà nel 2007, presumibilmente, dividendi pari a 1535 punti, 4% circa sui 38800 di riferimento. Supponendo di giungere con un Express Bonus a scadenza, perché nel corso dei 4 o 5 anni si è sempre registrato un valore inferiore a quello di emissione, le probabilità di ottenere un bonus e di non subire una perdita, sono legate ad un recupero corposo nell'ultimo anno: bastano i dividendi a portare l'indice giù di 6200 punti in 4 anni, e quindi nel caso dell'ultima emissione, a ridosso dei 30780 punti della barriera.

Le probabilità di successo di un investimento in Express Bonus o anche in un Express sono legate a questa simulazione, che rende l'idea di come sia altamente probabile un rimborso nei primi 2/3 anni. Questo è anche lo scenario che offre maggiori soddisfazioni all'investitore medio, che gradisce corposi premi di rendimento in poco tempo, trascurando spesso il grado di rischio da sopportare affinché ciò si verifichi. Anche in questo caso, in presenza di rendimenti interessanti, il rischio di trovarsi su picchi di mercato sono concreti. Se così non fosse, perché l'economia è ancora solida, il rimborso ad un anno o due con un rendimento del 12% mentre l'indice ha fatto un 25% sarebbe limitativo. Crediamo di poter dire con cognizione di causa che ancora una volta il timing di emissione sia fondamentale e che un 12% di rendimento a due anni sia un risultato importante e un 16% in 4 anni sia ancora più da apprezzare se arriva a fronte di un calo dell'indice sottostante del 20%.

C.D.

# SG Benchmark Certificate



Investi nel futuro.

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

### Bioenergie

**Benchmark Certificate su indice BIOX**  
Codice ISIN: XS0265919968  
Codice di Neg: S06784

### Energie Rinnovabili

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

**Benchmark Certificate su indice ERIX**  
Codice ISIN: XS0265921279  
Codice di Neg: S06783

### Energia Solare

**Benchmark Certificate su indice SOLEX**  
Codice ISIN: XS0265921600  
Codice di Neg: S06782

### Settore dell'Acqua

(FORNITURA - INFRASTRUTTURE - TRATTAMENTO)  
**Benchmark Certificate su indice WOWAX**  
Codice ISIN: XS0265897891  
Codice di Neg: S06785

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

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

Per maggiori informazioni:

Numero Verde  
**800-790491**

www.certificate.it

**SOCIETE GENERALE**

## LA RINCORSA DEI PAESI BRIC Promesse che diventano realtà

Con il termine BRIC vengono indicati quattro Paesi emergenti che, nel corso degli ultimi anni, hanno mostrato tassi di sviluppo elevati avvicinandosi fortemente alle Nazioni più industrializzate. L'acronimo venne inventato da un gruppo di analisti di Goldman Sachs in un report risalente a qualche anno fa nel quale si sosteneva la concreta possibilità, per le economie di Brasile, Russia, India e Cina, di inserirsi tra le prime al mondo entro il 2050. In effetti la marcia dei BRIC appare inarrestabile, in particolare per quanto riguarda la Cina il cui prodotto interno lordo continua a crescere a tassi in doppia cifra. Nel secondo trimestre del 2006 il pil dell'ex Celeste Impero è salito dell'11,3% mentre le previsioni del Fondo monetario internazionale per il 2006 e il 2007 vedono la crescita al 10%. Solo leggermente meno veloce è la corsa dell'India, che dovrebbe segnare una crescita all'8,03% a fine 2006 e al 7,03% a fine 2007. Più attardati, ma sempre con tassi di crescita ben superiori a quelli delle economie più sviluppate, Russia e Brasile. Per la prima l'Fmi stima una crescita del pil al 6,05% sia nel 2006 che nel 2007, per il secondo al 3,06% e al 4% rispettivamente nel 2006 e nel 2007. Se i tassi di crescita dei Paesi BRIC sono decisamente più elevati di quelli delle Nazioni più avanzate, il loro peso nell'economia mondiale è tutto sommato ancora ridotto, come si vede nel grafico dove solo la Cina è riuscita ad agguantare le prime due Nazioni del Vecchio continente. Ciò significa, perciò, che esistono ancora grandi spazi di crescita per questi Paesi. Già ai livelli attuali, Brasile, Russia, India e Cina riescono a influenzare l'economia globale in maniera rilevante. Si pensi, solo per fare un esempio, all'aumento della domanda e dunque dei prezzi delle materie prime (in primis del petrolio) per soddisfare le necessità di crescita. Brasile, Russia, India e Cina non sono solamente consumatori di risorse naturali, ma anche forti produttori e su di esse è stato costruito il succes-

so di alcune delle maggiori imprese di questi Paesi come Petrobras in Brasile, Gazprom in Russia, Mittal in India o China Petroleum in Cina.

Proprio il forte peso delle imprese produttrici di commodity all'interno delle borse di quest'area geografica è stata causa di una netta correzione nei mesi primaverili, correzione che non ha impedito comunque di ottenere rialzi che, da inizio 2006 ad oggi, vanno dal +9% circa dell'indice Bovespa del Brasile, al +19% dell'indice russo Rts, al +31% del Sensex indiano, agli oltre 50 punti percentuali ottenuti dall'indice cinese Shanghai Composite. Certo l'investimento in queste aree geografiche espone a rischi e a una volatilità maggiore ma le prospettive future appaiono positive, sempre che si sia disposti ad affrontare, insieme a grandi passi avanti, anche le periodiche forti correzioni che caratterizzano mercati finanziari ed economie in via di sviluppo.

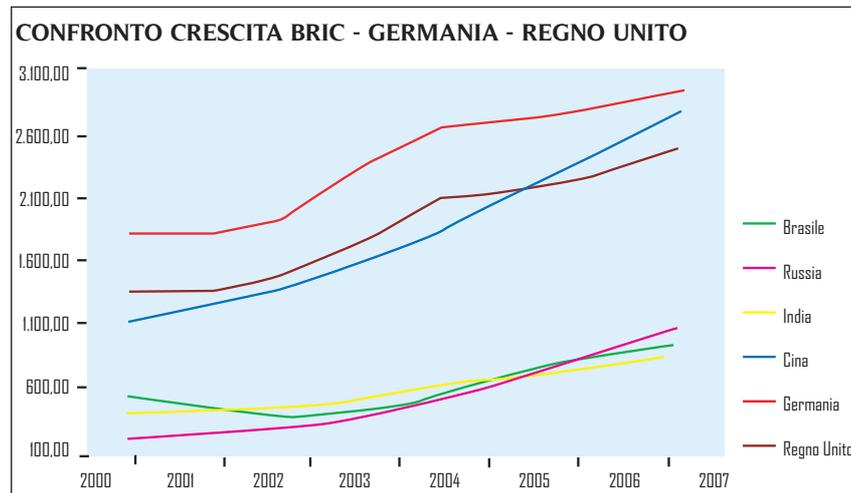
Le prospettive appaiono comunque positive e l'interesse globale verso i Paesi BRIC è in continua crescita tanto che la Dow Jones ha lasciato l'indice BRIC 50 proprio per misurare le performance delle 50 azioni più liquide scambiate sui mercati di Brasile, Russia, India e Cina. Dal lancio l'indice Dow Jones BRIC 50 ha messo a segno un guadagno di oltre 50 punti percentuali, mentre da inizio anno la performance si attesta oltre i 30 punti percentuali.

*Alessandro Piu*

### CERTIFICATI DEI PAESI BRIC

Brasile, Russia, India e Cina rappresentano da almeno un quinquennio la vera locomotiva della crescita globale. Il 42% della popolazione mondiale vive in questi Paesi. Per seguire la crescita dell'area BRIC sono stati creati negli ultimi anni vari indici. Dall'Msci BRIC Index fino all'S&P 40 BRIC, passando dal Dow Jones Bric.

Nel mese di luglio si è chiuso il collocamento di un Open End Perles di Ubs sull'S&P 40 BRIC. L'offerta italiana è caratterizzata da un certificato che ha come sottostante un indice BRIC e da vari certificati che investono sui singoli Paesi dell'area. La nostra analisi parte dal certificato, emesso da Goldman Sachs, che ha come sottostante l'indice DaxGlobal BRIC. Si tratta di un certificato Benchmark, espresso in euro, che replica in maniera lineare l'indice sottostante (anch'esso in euro) il quale si basa sulle azioni di società brasiliane, russe, indiane e cinesi. Per Brasile, Russia e India,



BRIC					
DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	ISIN
GSBRICCERGN09	CERTIFICATE	Goldman Sachs	DAXGLOBAL BRIC Price Return Index	22/06/2009	GB00B174VV97
ABNIBOVCCERGN10	CERTIFICATE	Abn Amro	Brazil Bovespa Stock Index	18/06/2010	NL0000618981
ABNRDXAIR1894,66MG09	AIRBAG	Abn Amro	Russian Depository (Rdx)	29/05/2009	NL0000610046
ABNRDXCERGN10	CERTIFICATE	Abn Amro	Russian Depository (Rdx)	18/06/2010	NL0000194918
GSDBINDCERGN09	CERTIFICATE	Goldman Sachs	Deutsche Boerse INDIA Price Return Index	22/06/2009	GB00B139RG54
ABNABNDIACERMG11	CERTIFICATE	Abn Amro	S&P Custom/Abn Amro India ADR/Grd Index	20/05/2011	NL0000019768
DBBRICVEP100MG09	STRATEGY	Deutsche Bank	Bric valute	08/05/2009	DE000DBOZBX0

l'indice investe nelle più commercializzate ricevute di deposito americane (ADR), per la Cina investe nelle H-Shares e nelle Red-Chips. L'Indice riflette il valore di 40 società, 10 per ciascuno dei quattro Paesi, con un peso dell'energia preponderante. Una conseguenza della ripartizione geografica che denota una partecipazione del 35% per la Russia, ossia vicino ai limiti consentiti dai criteri di composizione. Esiste in oltre la possibilità di puntare sulla crescita di uno solo dei 4 Paesi.

## BRASILE

E' possibile investire sul Benchmark certificate di Abn Amro. Il certificato, con scadenza 2010, ha come sottostante l'indice Ibovespa, composto da 54 titoli ed espresso in valuta locale, il real. E' necessario quindi prestare attenzione al rischio valutario nel considerare questo investimento. L'indice sottostante, dal 2002, ha messo a segno una performance prossima al 400%. Il certificato, emesso a giugno 2006 con valore 12,50 euro, (37000 punti indice e 2,9601 di cambio), quota oggi 13,88 euro in denaro con una crescita del 11%.

## RUSSIA

Sempre ABN AMRO è protagonista delle due emissioni sulla Russia. Il sottostante è un indice ponderato per capitalizzazione di Borsa che include certificati di deposito su titoli russi quotati al London Stock Exchange. L'indice RDX viene calcolato e diffuso in tempo reale ogni 5 secondi dalla Wiener Borse. Essendo espresso in euro, non è soggetto a conversione valutaria. Oltre al certificate, con scadenza 2010, l'emittente

olandese rende disponibile un Airbag, certificato che protegge il capitale investito fino al 20% di perdita del sottostante. L'RDX, che oggi quota 1888 punti, potrebbe quindi scendere fino a 1516, (il 20% dai 1894,66 dell'emissione), e il rimborso a scadenza nel 2009 sarà pari in ogni caso a 100 euro. Inoltre, sotto il 20% di perdita, l'effetto negativo sarebbe attutito. Per contro la partecipazione al rialzo è limitata al 70%. Oggi il certificato si trova in lettera a 93 euro e consentirebbe, se l'indice restasse negativo ma entro il limite previsto, un guadagno minimo del 7,5% in meno di 3 anni.

## INDIA

Due certificati e due indici per investire in India. Goldman Sachs utilizza come sottostante l'indice Deutsche Boerse India, creato dalla Borsa tedesca il 05 aprile 2006. Composto da 14 aziende ADR (ricevute di deposito), per l'impossibilità di trattare direttamente azioni indiane, presenta un'importante esposizione settoriale verso l'informatica. L'indice è quotato in euro e non presenta rischio valuta. Da luglio, con l'indice Bse (l'indice azionario indiano) in crescita del 19%, il benchmark Goldman Sachs ha sovraperformato con un +22,8%.

E' cresciuto invece del 18,6%, al netto della valuta, il certificato di Abn Amro che ha come sottostante un indice composto da 10 ADR, realizzato in collaborazione con Standard&Poors.

## CINA

Della Cina ci siamo occupati nel numero scorso. L'analisi dei certificati disponibili è consultabile nella sezione dedicata all'analisi del sottostante del Cj numero 4.

## BRIC VALUTE

Deutsche Bank offre la possibilità di investire sulle valute BRIC. E' un certificato strutturato che ha come sottostante le 4 valute: real, rublo, rupia e yuan. Investendo in questo certificato si ha una protezione del capitale al 95% (su 100 euro di emissione verranno rimborsati a scadenza, maggio 2009, almeno 95 euro) e una partecipazione al rialzo del 200%. Quindi si raddoppia la performance del paniere.

C.D.

## PESI DELL'INDICE DAXGLOBAL BRIC

Settore	Brasile	Cina	India	Russia	Totale
Aero/Defense	0,76%	--	--	--	0,76%
Banks	4,48%	5,03%	3,36%	--	12,87%
Energy	6,22%	9,55%	3,66%	26,73%	46,16%
Food	1,54%	--	--	--	1,54%
Goods	--	0,93%	0,77%	--	1,70%
Insurance	--	1,76%	--	--	1,76%
Iron	0,87%	--	--	--	0,87%
Mining	3,53%	--	--	2,79%	6,32%
Pharma	--	--	0,36%	--	0,36%
Software	--	--	5,38%	--	5,38%
Telecom	0,37%	13,57%	0,28%	4,12%	18,34%
Utilities	0,68%	--	--	3,26%	3,94%
Totale	18,45%	30,84%	13,81%	36,90%	100,00%

## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Borsa protetta	Aletti	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 18.10	Protezione 90%;partecipazione 75% e durata di 6 mesi	IT0004114986
Commodities Accelerator	Società Generale	Commodities	collocamento	Fino al 27.10	Capitale protetto 100%;bonus 45%; paniere di 5 materie prime,scadenza 6 anni	XS0268113684
Twin Win	Bear Sterns	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 31.10	Barriera 60%;partecipazione 130% scadenza 4 anni	USU0758PAT22
Certificate	Abn Amro	RBOB Gasoline	negoiazione	Dal 09.10	Scadenza 2010	NL0000713006
Express	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 10.11	Coupon 6% barriera 80% durata 5 anni taglio minimo 1000€	DE000SAL5ED8
Certificate	Abn Amro	COMMUN	collocamento	Fino al 27.10	Indice commodities	NL0000704757
Absolute Certificate	JPMorgan Chase	Nikkei225	negoiazione	Dal 06.10	Struttura Twin Win, barriera 55% partecipazione 100%	USU480501969
Benchmark	Unicredito	Oro, argento e petrolio	negoiazione	Dal 06.10	4 benchmark scadenza 2009 per oro e argento.	
Equity Protection Cap	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 26.10	Protezione 100% partecipazione 110% cap 140%	DE000SAL5E04
Benchmark	Société Générale	Nuove Energie	negoiazione	Dal 09.10	su indici BIOX-ERIX-SOLEX-WOWAX	
Moneta Sol Levante	Abn Amro	Euro/Yen	collocamento	Fino al 17.10	Obbligazione capitale garantito; 100% apprezzamento yen.	XS0266885408
Twin Win	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50 e Nikkei	negoiazione	Dal 09.10	4 Twin Win vari	
Double Win	Deutsche Bank	S&p/mib	negoiazione	Dal 09.10	Twin Win senza barriera e con partecipazione 50%	DE000DB259Z4
Target Redemption Plus	Citigroup	S&p/Mib	collocamento	Fino al 13.10	Obbligazione strutturata minimo 6%; autocallable al secondo anno.	DE000A0GXPH0
Equity Protection	Deutsche bank	S&p/mib	collocamento	Fino al 02.11	Protezione e partecipazione 100%	DE000DB795Z7
Pepp	Deutsche Bank	Eni	collocamento	Fino al 02.11	Barriera 25% da strike e partecipazione 150%	DE000DB796Z5
Express	Deutsche Bank	Dj eurostoxx50	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5%; strike decrescenti; barriera 60% durata 5 anni	DE000DB793Z2
Express	Deutsche Bank	Nikkei225	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5% con strike costanti;barriera 60% scadenza 5 anni	DE000DB794Z0
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 27.10	Protezione e partecipazione 100%	IT0004116130
Twin Win	Goldman Sachs	GSCI Energy	collocamento	Fino al 20.10	Barriera 65%; partecipazione 100% scadenza 5 anni	GB00B1D2L402

Mentre il Dow Jones supera di giorno in giorno i suoi record storici, in Italia le emissioni di certificati sembrano vivere una fase di proliferazione che solo l'imminente Tol Expo di Milano può spiegare: in soli 4 giorni sono ben 21 i certificati che iniziano il collocamento o la quotazione, segno che tutti vogliono arrivare all'appuntamento con un prodotto di punta da presentare agli investitori. Tra questi, anche se non sarà presente a Milano, esordio italiano per JPMorgan Chase che segue il debutto dello scorsa settimana di Bear Stearns, ed entrambi si presentano con un Twin Win (anche se sotto

diverse sembianze). Tra gli emittenti più prolifici del momento Socgen che al certificato con l'acceleratore fa seguire 4 benchmark su indici dedicati al settore delle nuove energie. Unicredito in tema di benchmark segue il cammino già intrapreso da altri competitor e si lancia nelle materie prime, con 4 certificati su oro, argento e petrolio (questi ultimi con sottostante future scadenze dicembre 2007 e 2008). Ancora commodities, e sarà il debutto come sottostante dell'indice COMMUN di Club Commodity a caratterizzare il collocamento di un benchmark ABN AMRO che fa il paio con un secon-

do benchmark sull'erede della benzina verde, e cioè il carburante ecologico. Sal Oppenheim e Banca Aletti offrono protezione con Equity Protection Cap (che limita la performance al 44% in 5 anni, ossia un più che discreto 8,8% annuo e Borsa protetta, ed infine Deutsche Bank, a completare il panorama, mette in quotazione ben 4 Twin Win emessi nelle settimane scorse e propone per la prima volta un Double Win, certificato dalla struttura complessa che consente di eliminare dal Twin Win la barriera e quindi offre sempre un guadagno.

*Pierpaolo Scandurra*

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Abn Amro - Revoca dalle quotazioni dei certificati sulla benzina verde

A partire dal 26/9/2006 sono stati revocati dalle contrattazioni i certificati con sottostante benzina verde in quanto il future sottostante, a partire dall'1/1/2007 non verrà più quotato sul Nymex. Si è reso quindi necessario revocare i certificati con codici N09417-N04019-N04020.

### Unicredito/Ubm: rilasciata autorizzazione a quotare investment

Borsa Italiana comunica che in data 19/9/2006 ha disposto il giudizio di ammissibilità alla quotazione degli Investment certificate emessi da Unicredito UBM e, nel dettaglio, di Benchmark su commodity e indici, Equity protection su azioni e indici, Discount, Superstock, Airbag, Bonus, Equity collar e Turbo/Short certificate. La data di quotazione si conoscerà prossimamente.

### Abn Amro: rollover per certificati su natural gas

Dal giorno 10/10/2006 tutti i Certificate investment e Minifutures con sottostante future su Natural gas subiranno l'adeguamento degli strike e della parità corrente a causa del rollover del future scadenza dicembre 2006. Il premio tra le due

scadenze ammonta a 1,40 dollari.

### Banca Aletti: stop loss short 39000 su S&P/Mib

Il 05/10/2006 si è verificato lo stop loss dello short leverage emesso da Banca Aletti sull'S&P/Mib. Il certificato è stato ritirato dalle contrattazioni e rimborsato a 2,70 euro per lotto minimo (100 certificati).

### Abn Amro: rilevati i prezzi iniziali di due Equity protection

Il 26/10/2006 sono stati rilevati i prezzi di riferimento iniziale dei due Equity protection collocati presso Fineco bank e quotati sull'SSO. Il certificato sul Dj Eurostoxx50 parte con un livello di 3872,92 punti e protegge il capitale da ribassi sotto i 3485 punti. Per il Nikkei225 partenza da 15557,45 e protezione del capitale oltre i 14000 punti.

### Sal Oppenheim: rilevato prezzo emissione per Express bonus

Il giorno 29/10/2006 è stato rilevato in chiusura il prezzo di emissione dell'Express bonus sull'S&P/Mib, pari a 38475 punti. Questo sarà il livello minimo che, se rispettato, consentirà fra un anno il rimborso anticipato con un coupon del 10%. La protezio-

www.bancaimi.it

Numero Verde  
800 99 66 99

Nuovi Reflex su Cina,  
Giappone e Australia.  
Che sia una grande opportunità,  
è pacifico.

NUOVI CERTIFICATES REFLEX SUI MERCATI DEL FAR EAST. UNA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

Vuoi investire su un mercato lontano, passando il tuo ordine di acquisto alla Borsa Italiana? Scegli i certificates Reflex di Banca IMI. Riflettono esattamente l'andamento del mercato da te prescelto. E poi puoi negoziarli proprio come un'azione, in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 e con costi bassissimi.

Impara a conoscerli: visita il sito [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avvalerti dell'insieme completo di servizi offerti: le quotazioni in tempo reale, la formazione sui prodotti, gli strumenti di analisi e la ricerca preparata da un team di esperti proprio per investitori come te.

COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PAESE	MULTIPLIO	SCADENZA
IT0003625065	NIKKEI 225	GIAPPONE	0,1	13.03.2009
IT0004026818	NIKKEI 225 QUANTO*	GIAPPONE	0,01	13.03.2009
IT0003625081	HANG SENG	CINA	0,001	31.03.2009
IT0003962989	S&P/ASX 200	AUSTRALIA	0,01	18.09.2009

\* Non soggetto a rischio di cambio

BANCA  
IMI

La vostra banca di investimento.



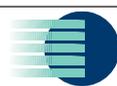
## Dow Jones ai massimi storici

Il Dow Jones Industrial ha rinnovato, settimana scorsa, i massimi storici, risalenti al 14 gennaio 2000. Un segnale importante per il mercato anche se va ricordato che il Dow Jones Industrial non fornisce una rappresentazione completamente corretta dell'azionario Usa. Il suo calcolo, a differenza di quanto avviene per l'S&P500, non prevede l'attribuzione di pesi basati sulla capitalizzazione dei titoli, ma utilizza solo la quotazione degli stessi.

In ogni caso il sentiment positivo si è esteso anche agli altri indici, sebbene non ancora giunti in prossimità dei massimi.

Dal doppio minimo di metà luglio/metà agosto in area 10.700 e fino ai nuovi massimi storici appena stabiliti, il Dow Jones ha messo a segno un rialzo di oltre il 10%. Una reazione forse fin troppo euforica considerando le incertezze che gravano sull'economia statunitense e che sembrano essere state messe in secondo piano. Da che cosa? Dall'andamento della variabile petrolio, innanzitutto. Il barile di oro nero ha perso, da agosto, oltre 20 punti percentuali con minimi sotto i 60 dollari. Merito di una stagione con pochi uragani e di un clima mite. La discesa del barile ha allentato la pressione sul fronte prezzi e contribuito a creare le condizioni per un secondo elemento favorevole ai mercati, la possibilità di un taglio dei tassi di interesse da parte della Fed. Dopo due pause consecutive e dati macroeconomici

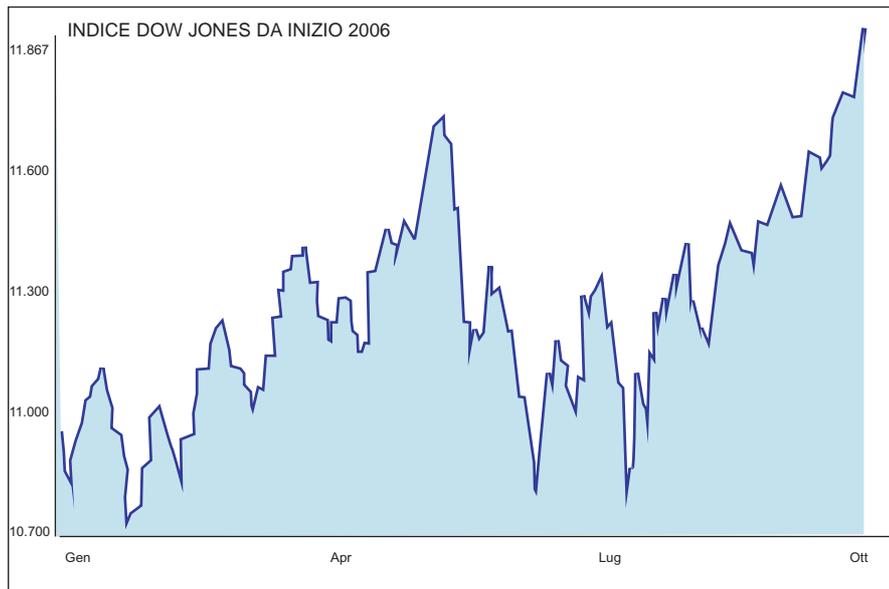
che hanno evidenziato il rallentamento dell'economia a stelle e strisce, soprattutto a causa dell'andamento negativo del mercato immobiliare, il mercato ha preso in considerazione la possibilità che le "colombe", ossia coloro che all'interno del Comitato di politica monetaria della Fed pensano che il rallentamento in corso sarà sufficiente a far calare l'inflazione a un livello di sicurezza, abbiano ragione dei falchi, i quali ritengono che l'economia Usa potrebbe rivelarsi più reattiva alla frenata di quanto possa apparire ora. Secondo questi ultimi non sarebbe ancora il caso di abbassare la guardia sul fronte prezzi. Se a ciò si aggiunge la considerazione che il prezzo del barile di petrolio difficilmente calerà sotto i livelli attuali, anzi più probabilmente rialzerà la testa (l'Opec



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

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PREZZO AL 10.10.2006 (Eur)
Planar	S&P/MIB	-	101,50
Planar	DJ EUROSTOXX 50	-	101,57
Bonus	S&P/MIB	0,002627	104,20
Bonus	DJ EUROSTOXX 50	0,027919	107,47
Borsa Protetta	S&P/MIB	0,002726	101,30
Borsa Protetta	DJ EUROSTOXX 50	0,025867	100,90

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



di luglio/agosto e, con il superamento dei precedenti massimi storici può ora avanzare verso area 12.000 e 12.300 punti. Considerato il cammino fatto finora e la rilevanza dell'obiettivo raggiunto, una pausa o una correzione sui precedenti massimi avrebbero un effetto positivo. Solo al di sotto di quota 11.700 punti sono da attendersi approfondimenti della discesa verso 11.500 in prima battuta e 11.300 punti in un secondo momento, soglia al di sotto della quale il rialzo partito dal doppio minimo di luglio/agosto verrebbe messo da parte.

*Alessandro Piu*

ha già deciso a favore di una riduzione della produzione), il taglio dei tassi non appare assolutamente scontato. Non solo, i consumatori americani subirebbero le conseguenze di un calo del reddito disponibile (a causa della contrazione del settore immobiliare) e non potrebbero più disporre di quel surplus concesso in questi due mesi dal calo dell'oro nero e del prezzo della benzina. L'euforia del mercato appare, in questa ipotesi, sotto una luce sinistra. Graficamente il Dow Jones ha raggiunto gli obiettivi indicati dal doppio massimo

## DOW JONES

Il Dow Jones in questi giorni tocca i suoi massimi storici e per chi punta ad un ulteriore allungo dell'indice, le possibilità di investimento nel segmento certificates si presentano sotto forma di benchmark, quindi replica lineare del sottostante senza opzioni di protezioni o altro. Sono 6 gli inve-

Oggi anch'io vado in Cina.

## Benchmark Certificates ABN AMRO sulla Cina.

Oggi puoi diversificare il tuo portafoglio sul mercato cinese con un piccolo investimento, anche meno di 100 Euro. Puoi farlo esplorando le opportunità emergenti dalle due più importanti Borse cinesi con i Benchmark Certificates che replicano l'andamento degli indici Shanghai e Shenzhen B Share.

E, se vuoi, ci sono anche Certificates su India, Brasile e Russia, tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia.

Nome	Codice ISIN	Scadenza	Valuta sottostante
BENCHMARK CERTIFICATES SHANGAI B SHARE (CINA)	NL0000194934	18.06.2010	DOLLARI AMERICANI
BENCHMARK CERTIFICATES SHENZEN B SHARE (CINA)	NL0000194942	18.06.2010	DOLLARI DI HONG KONG
THEME CERTIFICATES INDIA	NL0000019768	20.05.2011	DOLLARI AMERICANI
BENCHMARK CERTIFICATES BOVESPA (BRASILE)	NL0000618981	20.05.2011	REAL
BENCHMARK CERTIFICATES RDX (RUSSIA)	NL0000194918	18.06.2010	EURO

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base dei Certificate e le Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Il sottostante può essere denominato in valuta diversa dall'Euro: occorre pertanto considerare anche il rischio di cambio.

Per ricevere la brochure e per maggiori informazioni:

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

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

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO

## DOW JONES INDUSTRIAL

DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	MULTIPLIO	ISIN
CBDJICERDC06	CITITRAK	Citibank	Dow Jones Industrial Avg	15/12/2006	0,01	DE0006408115
UCDJICERDC07	CERTIFICATE	Unicredito	Dow Jones Industrial Avg	21/12/2007	0,001	IT0003780183
CZDJICERDC07	CERTIFICATE	Commerzbank	Dow Jones Industrial Avg	28/12/2007	0,001	DE0006838444
GSDJICERGE09	CERTIFICATE	Goldman Sachs	Dow Jones Industrial Avg	16/01/2009	0,001	GB00B01NP577
BIDJICERST09	REFLEX	Banca Imi	Dow Jones Industrial Avg	18/09/2009	0,01	IT0003824270
ABNDJICERGN10	CERTIFICATE	Abn Amro	Dow Jones Industrial Avg	18/06/2010	0,001	NL0000100634

stment certificates a disposizione degli investitori, e come si può osservare dalla tabella, la scadenza sembra essere l'unica discriminante tra uno e gli altri.

Partiamo con il ribadire che questi investment soddisfano esclusivamente chi ha intenzione di investire su un proseguimento della crescita dell'indice, mentre per chi ha prospettive di discesa da questi livelli, sono a disposizione i certificati con leva, di cui accenneremo più avanti. Non è presente tra i 6 certificati in tabella alcun benchmark Quantizzato, e pertanto tutti i benchmark sono accomunati dall'essere soggetti alla conversione del cambio euro/dollaro. Fatta questa premessa importante, cerchiamo di definire perché un benchmark potrebbe essere più interessante di un altro.

### IL MULTIPLO

Il multiplo, o parità, sta ad indicare la quantità di sottostante controllata da un certificato. Il multiplo 1 rende l'investimento in certificati uguale a quello nel sottostante. Il multiplo adottato normalmente per i certificati sul Dow Jones è 0,001 ma Citibank e Goldman Sachs adottano un multiplo inferiore. Questo numero va utilizzato per il calcolo ai fini del prezzo del certificato, moltiplicando per il multiplo il risultato della divisione tra il valore dell'indice e il cambio.

### LA SCADENZA

Una volta definito il multiplo, è doveroso porre attenzione alla scadenza del certificato. Una scadenza fissata a dicembre 2006, come nel caso del benchmark di Citibank, impone un investimento di brevissimo termine, o uno switch ad un secondo certificato se si vuole proseguire nell'investimento. Ma questa procedura implica costi commissionali inutili da sostenere. Per ovviare a questo problema è sufficiente scegliere il certificato con la scadenza adeguata al tempo che si vuole dedicare all'investimento, e la scelta come si può vedere è ben assortita (si arriva fino a 2010).

Si potrebbe obiettare che a questo punto tanto vale prendere il certificato con la scadenza più lunga: ma questa scelta non sarebbe lungimirante.

### I DIVIDENDI

Come noto, i certificati non distribuiscono proventi derivanti dai dividendi, ma nel momento in cui l'indice sottostante subisce una diminuzione di valore per lo stacco cedole dei titoli che lo compongono, il certificato si adegua al nuovo livello del sottostante, perdendo valore.

Ma non tutti gli emittenti si comportano allo stesso modo con il flusso dividendi: prendendo in considerazione i benchmark in tabella, vedremo chi tra questi, sconta già buona parte dei dividendi fino a scadenza. Approfondiamo questo aspetto di non poca importanza: unifichiamo il multiplo a 1 per tutti i benchmark e vediamo quanto ci fanno pagare gli emittenti per comprare il Dow Jones, sapendo che il flusso dividendi è pari a 265 punti stimati per il 2006, il valore preso a riferimento è 11.850 punti indice e il cambio euro/dollaro è pari a 1,265: in base a questi valori, il prezzo risultante è 9367 punti indice.

Considerando che Commerzbank, non fa prezzo sul benchmark da tempo, balza all'occhio che Unicredito e Abn Amro fanno pagare l'indice allo stesso modo, ossia 9410 punti (in euro). Ma le scadenze sono ben diverse, infatti il primo scade a dicembre 2007 mentre il secondo, che consente di rimanere in posizione fino a giugno del 2010, si porta dietro un bagaglio dividendi pari ad almeno 700 punti che da qui al 2010 verranno "persi" dall'indice. L'unico che fa pagare meno di 9000 punti è Goldman Sachs, che sconta quindi quasi tutti i dividendi fino a scadenza (2 anni, pari a 500

					
Nome	Sottostante	Ultimo Prezzo (aggiornato a 10.10.2006)			
Dow Jones Certificate	Dow Jones Industrial Average	9.384			
Nome	Sottostante	Strike	Stop loss	Leva	Ultimo Prezzo (aggiornato a 10.10.2006)
Dow Jones Mini Long	Dow Jones Industrial Average	10410	10676	8.20	0.115
Dow Jones Mini Short	Dow Jones Industrial Average	12511	12123	18.18	0.545
Nome	Sottostante	Ultimo Prezzo (aggiornato a 10.10.2006)			
Certificates sull'acqua	S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks Index	115,05			
Certificates sui biocombustibili	ABN AMRO Biofuels TR Index	96,5			
Certificates sull'energia rinnovabile	S&P Custom / ABN AMRO Clean Renewable Energy Index	93			

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

## SPREAD DENARO - LETTERA

CODICE ISIN	DENARO	LETTERA
DE0006408115	9335	9355
IT0003780183	9360	9410
DE0006838444	0	0
GB00B01NP577	8920	8940
IT0003824270	9240	9250
NL0000100634	9360	9410

punti ).

Un'ultima riflessione va dedicata allo spread denaro-lettera che incide in maniera importante sul risultato finale: acquistando la lettera si ottiene in 3 casi su 5 la parità entro i 20 punti di indice, in un caso ce ne vogliono 50 e per uno dei benchmark l'investimento produce punto di pareggio soltanto dopo che l'indice si è mosso al rialzo di 50 punti!

## INVESTIRE AL RIBASSO E CON LEVA

Nelle analisi fin qui realizzate abbiamo preferito dedicare maggiore spazio ai certificati di tipo investment, ossia senza leva, che però offrono soltanto l'opportunità di investire al rialzo o di godere di opzioni accessorie (protezioni, barriere, raddoppio entro limiti). Anche in questa occasione non ci dilungheremo nel dettagliare l'offerta di certificati con leva che consentono di investire anche sul ribasso dell'indice, e il

motivo è legato alla complessità dei leverage certificates, a cui dedicheremo un approfondimento speciale. Ma è nostro dovere segnalare che Abn Amro emette e quota 8 minifutures, 4 minilong e 4 minishort. I certificati hanno tutti scadenza 2010 e sono dotati di un effetto leva e conseguentemente di un livello di stop loss automatico che una volta toccato dall'indice, fa sospendere immediatamente dalle contrattazioni il certificato; lo stop loss serve per limitare l'eventuale perdita al solo capitale investito (cosa che non accade con i futures). Tra i minishort, è possibile ad esempio scegliere un Minishort strike 15070 con stop loss a 14617 punti: il certificato replicherà in maniera lineare l'andamento del Dow Jones, e si apprezzerà in caso di ribasso dell'indice. Nelle situazioni di rialzo del Dow Jones subirà un ribasso e sopporterà al massimo i 14617 punti indice, livello oltre il quale non sarà possibile più tenere la posizione.

C.D.

## Aletti Bonus Certificate.

## Ti premia anche quando non te lo aspetti.

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

Il **Bonus Certificate** consente di investire in modo semplice in un indice di borsa oppure in un singolo titolo assicurando un rendimento minimo alla scadenza, il bonus, a una condizione: che il sottostante non sia mai sceso sotto un certo livello, detto barriera, durante la vita del Certificate.

In uno scenario di mercati poco volatili durante la vita del **Bonus Certificate**, l'investimento garantisce alla scadenza un rendimento superiore rispetto all'investimento diretto nell'indice o nel titolo sottostante. In presenza di oscillazioni molto forti, investire in un **Bonus Certificate** equivale invece ad investire direttamente nel sottostante.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	BARRIERA	BONUS	SCADENZA
IT0004033046	S&P/MIB	28.552	125%	30•06•2009
IT0004051378	DJ EUROSTOXX50	2.686,35	117%	30•06•2009

I **Bonus Certificate** emessi da Banca Aletti sono quotati in Borsa Italiana, dove il lotto minimo negoziabile è di 1 Certificate.

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

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

# Société Générale, leader non solo nel comparto degli ETF

Certificate Journal ha intervistato Alexandre Vecchio, co-head listed products per SG Global Derivatives Italy.



■ Société Générale si è distinta in questi ultimi anni per l'attività di Lyxor AM, società controllata da Sg e protagonista del mercato degli ETF. A fine aprile 2006, il gruppo SG offriva all'investitore circa 20 ETF quotati e, per quanto riguarda il segmento investment certificate, 12 benchmark classici.

A maggio però qualcosa è iniziato a cambiare: l'emissione di un Twin Win ha rappresentato un punto di svolta e da quel momento si sono susseguite le emissioni di certificati al punto da ribaltare quasi la situazione. E' il mercato che sta cambiando?

Negli ultimi 5 anni, Société Générale ha perseguito

**... Société Générale, tramite la sua società di gestione Lyxor AM, si è affermata come leader europeo del mercato ETF...**

una strategia volta ad offrire sul mercato una gamma sempre più completa di strumenti a gestione passiva che diano l'opportunità a tutti gli investitori, siano essi privati o istituzionali, di implementare Asset allocation con prodotti trasparenti ed efficienti. In particolare, tramite la sua società di gestione Lyxor AM, il gruppo si è affermato come leader europeo del mercato ETF, lanciando più di 45 fondi replicanti di indici azionari, obbligazionari e commodities. In Italia, nel settembre 2002, Borsa Italiana ha dato vita a un segmento dedicato agli ETF sul quale abbiamo esordito per primi. Da quel momento in poi la nostra strategia è stata molto chiara: abbiamo privilegiato il lancio di ETF rispetto a quello di Benchmark Certificate per rispondere alla domanda di prodotti a gestione passiva reputando che la struttura giuridica di un fondo offriva maggiori garanzie agli investitori. Questa scelta sembra essere stata premiata: gli ETF quotati in Borsa Italiana hanno raccolto un patrimonio superiore

a 6,8 miliardi di euro e pesano oramai più dell'1% nell'industria fondi. Come gli ETF, anche i Certificate costituiscono uno strumento efficiente e trasparente con il vantaggio in più di poter offrire profili di investimento protetti o con leva su sottostanti spesso di difficile accesso per gli investitori tradizionali. Rappresentano un'opportunità unica per diversificare un portafoglio e adattarlo al meglio ai cambiamenti delle condizioni dei mercati. Per quattro anni abbiamo concentrato i nostri sforzi nello spiegare i vantaggi della gestione passiva offrendo sia ETF che Benchmark Certificate. Pensiamo che il mercato sia oggi pronto per Certificate che offrano profili di rendimento più elaborati con livelli di rischio modulati in funzione di esigenze di investimento più sofisticate.

■ Société Générale si è affermata in Italia nel segmento covered warrant e, forte della sua presenza ed esperienza, è stata la seconda emittente a proporre in Italia i certificati con leva, prima turbo e short, poi minifuture. A giugno 2006 scadono gli ultimi minifuture sul Dax e da quel giorno nessuna emissione in leva: è questo un segno inequivocabile di abbandono del segmento per dedicarsi completamente ai cw, probabilmente più redditizi, o c'è allo studio qualche novità?

La pausa effettuata nell'emissione di Leverage Certificate non è stata legata a valutazioni di profittabilità ma a un'analisi sulle esigenze degli operatori più attivi sul mercato SedeX. Innanzitutto, abbiamo deciso di ampliare la nostra già ricca gamma di Covered warrants per offrire un numero di combinazioni di strike, sottostanti e scadenze che consenta opportunità di investimento sempre maggiori. Al momento abbiamo quasi 600 Covered sul mercato e altri 260 sono in procinto di essere lanciati. Per il segmento Leverage certificate, riservato a una nicchia limitata di operatori, abbiamo deciso di emettere nel prossimo mese una gamma di Turbo e Short su Dax e S&P/Mib con possibilità di stop loss limitata all'asta delle 13.00 per i Certificate sull'indice tedesco e sull'apertura e la chiusura per l'indice di Piazza Affari.

■ In un'ipotetica scala di complessità dei certificate, al primo livello troviamo i Benchmark e all'ultimo i Twin Win; nel mezzo vari certificati a strutture ormai consolidate anche tra gli investitori, come i Bonus o gli Equity protection. Voi avete scelto di offrire direttamente il primo e l'ultimo livello, tralasciando le strutture intermedie. Dobbiamo aspettare o per scelta non li proporrete?

Innanzitutto farei una distinzione netta tra Benchmark certificate e altre strutture tipo Bonus o Twin Win. Nel primo caso siamo di fronte a strumenti a gestione passiva pura, rivolti ad investitori che hanno come obiettivo ancorarsi linearmente ai mercati, concentrando gli sforzi sulle scelte di Asset allocation strategica. In questo ambito le nostre emissioni di Benchmark vanno a completare una gamma già molto fornita di ETF azionari, obbligazionari e sulle commodity. In particolare, la flessibilità dei Certificate ci ha consentito di portare sul mercato strumenti con esposizioni a sottostanti difficili o impossibili da replicare con i fondi come i Benchmark certificates su energie rinnovabili o su metalli preziosi. Nel caso di Investment certificate più elaborati come Twin Win o Bonus, rivolti ad investitori in cerca di strategie Total return o di protezione nel caso di ribasso dei mercati, non penso si possa parlare di "scala di complessità" ma più che altro di "scala di notorietà". Da questo punto di vista le nostre scelte di emissione sono state legate più alle condizioni di mercato e alle opportunità di investimento che al carattere già affermato o meno delle strutture. Al momento stiamo lavorando al lancio di una gamma di Bonus Certificate su azioni europee.

**... gli investitori italiani apprezzano i profili innovativi che consentono investimenti idonei a diversificare il portafoglio ...**

Autocallable Twin Win, Twin&Go e ora il certificato con effetto Boost, ossia con l'acceleratore. Tre emissioni nuove ed inedite per il mercato italiano ma già affermate in Germania. Crede che l'investitore medio italiano sia pronto per apprezzare a pieno queste strutture più complesse?

Considerando il successo delle strutture di tipo Twin&Go o Accelerator penso si possa dire che gli investitori italiani apprezzano i profili innovativi che consentono investimenti idonei a diversificare il portafoglio. Innovazione di struttura non significa per forza complessità: l'obiettivo dei Certificate è, a mio avviso, offrire opportunità di investimento chiare e semplici, in diverse condizioni di mercato, facendo uso anche di strumenti e strategie normalmente utilizzate solo da investitori professionali.

Il team SG Equity Derivatives è leader mondiale nel mercato dei derivati su azioni e indici e ha confermato, nell'edizione 2006 di Risk Magazine il riconoscimento "Equity derivatives House of

the Year", già ottenuto nel 2005. Quest'anno siete stati premiati per l'innovazione e per le emissioni su sottostanti ad alto tasso di crescita come World Solar Index o World Water Index. In questi giorni questi sottostanti vengono offerti anche in Italia attraverso quattro Benchmark. Ci può dire qualcosa di più?

Gli indici in questione sono: World Solar Energy Index (energia solare), World Water Total Return Index (idrica), World Bioenergy Total Return Index (bioenergie), European Renewable Energy Index (energie rinnovabili). Creati da Dow Jones e SAM appositamente per Société Générale, rappresentano i sottostanti di quattro certificati che abbiamo lanciato dal 9 ottobre anche sul mercato italiano, dopo l'alto gradimento in Germania e Francia. Permettono di prendere posizione sulle aziende leader nel settore energie rinnovabili, caratterizzate da elevata liquidità e capitalizzazione. In particolare ci piace segnalare l'SG Solex Certificate, il primo strumento in Italia che permette di investire nel settore energia solare, termica e fotovoltaica. Replica l'indice World Solar Energy, composto dalle dieci più importanti società mondiali attive nella produzione di celle e moduli solari e sistemi solari fotovoltaici.

Cosa possiamo ancora attenderci da qui a fine anno?

Concentreremo gli sforzi sulle energie rinnovabili. Accanto ai Benchmark di recente quotazione, stiamo lavorando a strutture che consentono un'esposizione più protetta alle aziende operanti nel settore energie rinnovabili.

2007 ormai alle porte. Cosa si aspetta da questo nuovo anno per il mercato e per Société?

Il 2007 dovrebbe essere un anno di svolta per il mercato dei Certificate con l'approdo in Borsa Italiana di numerose strutture e sottostanti. I Certificate hanno tutte le caratteristiche per conoscere uno sviluppo importante: offrono strategie di investimento semplici ed innovative, adatte a diverse fasi di mercato, hanno un profilo commissionale interessante e godono di un mercato secondario liquido. Société Générale non mancherà di portare in Italia la sua primaria expertise del mercato dei Certificate offrendo soluzioni di investimento creative ed efficienti.

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 Certificate Journal s.r.l. (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](http://www.certificatejournal.it) al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificate Journal s.r.l. 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.