

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# America del sud

## Non corre solo il Brasile

### Editoriale

**L**e elezioni mid-term statunitensi hanno decretato il successo dei democratici sia alla Camera sia al Senato. Si profila, per il presidente Bush, una fase di difficile governabilità. I mercati non hanno tuttavia subito scossoni, quasi come se il risultato finale fosse una non notizia. L'S&P500 ha chiuso la settimana elettorale a ridosso dei 1.390 punti, confermando l'ottimo stato di salute. Medesima situazione per il Brasile dove, all'indomani di un voto incerto che ha riconfermato Lula, l'indice Bovespa ha reagito con variazioni minime ma positive, ribadendo la tendenza che lo ha portato dai 10.000 punti del 2003 ai 41.000 attuali. Gran merito del rialzo è da attribuire all'aumento del prezzo delle materie prime, vero tesoro del Paese. Il 40% dell'intero indice è infatti rappresentato da aziende legate alle commodity. Con riferimento a queste ultime da ricordare due appuntamenti in programma per fine mese: il 24 e 25, a Milano, si terrà il primo Commodity day organizzato da Club Commodity, sito italiano dedicato alle materie prime. Durante le due giornate si potrà assiste-

re a convegni e presentazioni, oltre che a sessioni di trading sull'universo delle commodity. Dal 22 al 28 si terrà poi un roadshow che toccherà Torino, Milano, Padova e Roma, organizzato da Abn Amro e al quale parteciperemo anche noi di Certificati e Derivati, per portare una voce indipendente e far sì che si possa migliorare la conoscenza dei Minifutures su indici e materie prime. Sarà un'occasione per proseguire dal vivo il percorso che abbiamo iniziato con il primo numero del Certificate Journal. Da quel giorno sono stati emessi in Italia circa 200 nuovi certificati, soltanto questa settimana Unicredit ha portato in quotazione sul Sedex ben 53 nuovi investment e 15 leverage e a giudicare dai programmi depositati in Borsa la fine del 2006 riserverà ancora molte sorprese. Tra queste la nuova divisione Equity First di CitiGroup, al cui Responsabile per l'Italia, Francesco Milio, abbiamo voluto rivolgere qualche domanda nella nostra intervista settimanale.

*Pierpaolo Scandurra*

### Contenuti

#### Approfondimento

**Discount certificate  
I certificati con lo sconto**

#### Analisi

**Sudamerica  
Brasile e Messico guidano la corsa**

#### Nuove Emissioni

**Gli ultimi aggiornamenti**

#### Il tema caldo

**S&P500  
I certificati sull'indice a stelle e strisce**

#### Intervista

**Francesco Milio  
CitiGroup**

## Discount certificate I certificati con lo sconto

La quarta delle cinque categorie di certificati di investimento di tipo B, come li classifica Borsa Italia a seconda delle opzioni accessorie, ci porta a conoscere questa settimana i Discount certificate, forse poco considerati ultimamente per la loro caratteristica di premiare l'investimento nella sua fase iniziale e porre un limite al guadagno in caso di forte incremento del sottostante, cosa che sta avvenendo ormai ininterrottamente da 36 mesi sulla maggior parte degli indici azionari mondiali.

L'investimento in Discount certificate consente di beneficiare di uno sconto sul prezzo di acquisto, poiché il suo prezzo è inferiore rispetto a quello del titolo sottostante. Alla scadenza si riceverà un importo di rimborso in euro pari al valore di mercato del sottostante, ma che non potrà essere superiore al Cap.

Il Cap coincide con lo strike. Un Discount sul titolo Eni con strike 20 viene prezzato al momento dell'emissione a un costo inferiore rispetto al prezzo del titolo, ma se Eni dovesse salire e superare i 20 euro il Discount si fermerebbe a questo livello. I Discount sono quindi particolarmente indicati per chi ha una visione del mercato stabile o moderatamente positiva.



### FORMULE DI CALCOLO DEL PREZZO DI UN DISCOUNT ALLA SCADENZA

I Discount sono negoziati in continua come qualsiasi altro strumento derivato sul Sedex. Essendo di tipo europeo sono però esercitabili solamente a scadenza. Vediamo, in base agli scenari possibili, come si determina il prezzo di rimborso di un lotto minimo.

Nel caso in cui il livello di riferimento finale del sottostante sia uguale o maggiore all'importo massimo:

$$(\text{Importo massimo} \times \text{multiplo}) \times \text{lotto minimo}$$

Nel caso in cui il livello di riferimento finale del sottostante sia inferiore all'importo massimo:

$$(\text{Livello di riferimento finale} \times \text{multiplo}) \times \text{lotto minimo}$$

In entrambi i casi, occorre considerare il tasso di cambio se il sottostante è espresso in una valuta diversa dall'euro.

Dunque in caso di rialzo del sottostante inferiore al tetto massimo prestabilito si partecipa totalmente alla performance del sottostante con un guadagno aggiuntivo dato dallo sconto di emissione del Discount.

Nel caso in cui invece il valore di riferimento finale sia inferiore al prezzo di acquisto del Discount e del prezzo di riferimento iniziale si subirà una perdita, comunque inferiore a quella dell'investimento diretto nel sottostante, grazie allo sconto di emissione. Soltanto nel caso in cui il valore finale del titolo sia maggiore del Cap e del differenziale tra il prezzo di acquisto del certificato e del titolo, dato dallo sconto, si subirà un mancato guadagno rispetto all'investimento diretto nel sottostante. C'è altresì da dire che nel momento in cui il titolo doves-

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	BARRIERA	COUPON	FATTORE DI PART.	Bid/Ask al 14/11/06
PEPP	Telecom Italia	1,79	NA	150	2,27-2,29
Twin Win	Euro Stoxx 50	2302,57	NA	100-100	97,45-97,95
Equity Protection	S&P MIB	NA	NA	100	99,50-99,55
Express	Euro Stoxx 50	2394,28	5%	NA	97,44-98,44*
PEPP	S&P MIB	22716,20	NA	15000%	107,55-108,05

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

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

se avvicinarsi alla soglia massima data dal Cap si potrà uscire dal Discount in anticipo rispetto alla scadenza, rinunciando al limite a una minima parte del guadagno da conseguire a scadenza.

## COME SI CALCOLA IL PREZZO

Il prezzo all'emissione e alla scadenza si ricava facilmente, ma sapere come il Discount reagirà alle variazioni del sottostante nel durante è difficilmente decifrabile. Se da una parte abbiamo l'opzione call strike zero (ossia l'equivalente di un certificato senza volatilità e time decay), dall'altra abbiamo la call venduta (sconto), il cui prezzo è la somma di 5 variabili, a cui si aggiunge il tasso di cambio se il sottostante è in valuta diversa dall'euro:

- Livello del sottostante
- Scadenza
- Volatilità
- Tasso di interesse
- Dividendi attesi

## IL PUNTO TECNICO

Il meccanismo alla base di questa copertura del rischio di ribasso con contestuale tetto massimo consiste nell'acquisto

di un'opzione call sul sottostante con strike uguale a zero e allo stesso tempo una vendita di un'opzione call con strike pari all'importo massimo stabilito. La combinazione delle due opzioni permette di beneficiare dei rialzi del sottostante fino al valore dell'importo massimo. Il prezzo da pagare per un Discount è quindi, in generale, pari o inferiore al livello corrente del sottostante meno l'importo relativo all'opzione call venduta, moltiplicato per il multiplo.

Il Discount viene emesso quindi a sconto, a un valore inferiore a quello del sottostante.

## DIVIDENDI E TASSAZIONE

I Discount, come tutti i certificate, non riconoscono al portatore alcun dividendo distribuito dal sottostante pur considerando l'entità dei dividendi attesi nella determinazione del prezzo. Inoltre sono soggetti a tassazione del 12,5% sulla plusvalenza maturata.

## PROFILO DI PAYOUT

Il grafico a pagina 4 riporta un confronto tra l'azione Eni e un Discount su Eni con Cap 20 euro e multiplo pari a 1. Sull'asse orizzontale sono riportati i possibili valori di quotazione dell'azione a scadenza. Il rendimento dell'azione è rap-

*Sal. Oppenheim*

## CONTIENI I RISCHI, NON I GUADAGNI IL GIAPPONE CON BONUS E PROTEZIONE



Acquista ora  
sul mercato  
SeDeX™

Livello di protezione **10.349 punti**  
 Bonus **24,50 euro**  
 ISIN **DE 000 SBL 2BN 9**  
 Codice Trading **T00508**  
 Scadenza **18.02.2011**  
 Prezzo lettera **105,50 euro**

### Scegli i PROTECT Bonus su Nikkei 225

- \_\_\_ Opportunità di guadagno illimitate
- \_\_\_ Guadagno minimo anche con ribassi dell'indice
- \_\_\_ Liquidità e trasparenza con la quotazione sul SeDeX™

Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Quotazione disponibile presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. Nikkei 225 è un marchio registrato della Nihon Keizai Shimbun Inc. Condizioni aggiornate al 06.11.2006

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



presentato dalla linea continua nera, quello del Discount dalla linea arancione.

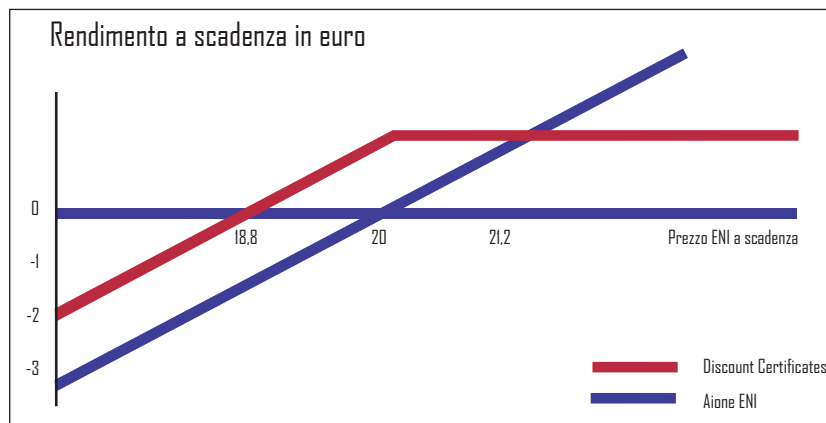
Se alla scadenza l'azione quota al di sotto del Cap, il Discount rimborsa un importo in euro pari al valore del titolo azionario;

-se alla scadenza l'azione quota al di sopra del Cap, il Discount rimborsa un importo in euro pari al Cap stesso.

Ipotizziamo ora che il Discount sia stato acquistato a 18,8 euro nel momento in cui l'azione Eni quotava a 20 euro. In caso di ribasso dell'azione il certificato seguirà linearmente la performance negativa del sottostante mentre il rendimento è ancora superiore rispetto a quello dell'azione grazie allo sconto ottenuto al momento dell'investimento iniziale. Chi ha acquistato l'azione subisce invece una perdita se il prezzo di Eni è inferiore a 20 euro, mentre chi ha acquistato il Discount subisce una perdita solamente se l'azione si trova a quotare a un livello inferiore ai 18,8 euro. Nello scenario rialzista il valore di rimborso del Discount è pari al Cap e il suo rendimento si mantiene costante. L'investimento continua a essere più conveniente rispetto all'investimento diretto nel sottostante fino a quando Eni quoterà a un prezzo inferiore al Cap. In uno scenario di elevato rialzo del sottostante l'investimento più conveniente risulta essere quello diretto sul titolo sottostante

## BUY OPPORTUNITY VICINO ALLA SCADENZA

Un investimento di cui si possa conoscere in anticipo la scadenza e il guadagno massimo conseguibile è certamente più facile da gestire anche in ottica di pianificazione e di copertura. Un Discount che abbia una vita residua di 3 mesi e un margine di guadagno del 2%, da conseguire a patto che il sottostante non scenda più del 30%, rappresenta una



## DISCOUNT: OPPORTUNITÀ VICINO ALLA SCADENZA

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCADENZA
GENERALI	28,05	AZIONE	---	---	---
UBSDISG28DC06	26,59	DISCOUNT	UBS	28	18.12.2006
UBSDISG24DC06	23,57	DISCOUNT	UBS	24	18.12.2006

					
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROT. (Eur)	PART.	MULTIPLIO	PREZZO AL 14.11.2006 (Eur)
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	1,50	100%	1	2,38
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	1,85	100%	1	2,39
Borsa Protetta	SANPAOLO-IMI	10	100%	1	17,18
Borsa Protetta	SANPAOLO-IMI	12,50	100%	1	17,20
Borsa Protetta	UNICREDITO	4	100%	1	6,59
Borsa Protetta	UNICREDITO	5	100%	1	6,6

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

sorta di investimento a breve termine con rendimento maggiore (e rischi ben diversi) di qualsiasi altro strumento di investimento o di risparmio avente la medesima durata. Si tratta effettivamente di una provocazione perché un 2% di rendimento si fa sentire su capitali rilevanti e subordinare la garanzia del capitale all'andamento del mercato azionario non può essere giustificabile. Il tutto senza considerare il rischio emittente o quello di liquidità. In ogni caso lo scenario che si è presentato nel mese di agosto a chi seguiva il titolo Generali e i Discount a esso legati è da tenere ben presente per il prossimo futuro.

### UBSG28

Nel caso del Discount di Ubs con strike 28 euro la scadenza è molto vicina: nel mese di dicembre. Giunto quel termine si otterrà un rimborso massimo pari a 28 euro. Ciò vuol dire che un ingresso ai livelli attuali (26,59 euro) comporterà un guadagno del 5,3% in 4 mesi e un punto di pareggio a scadenza a quota 26,59 del titolo. Sotto i 28 euro si percepirà invece il valore di riferimento finale del titolo.

### UBSG24

Anche nel Discount Ubs con strike 24 euro la scadenza è nel mese di dicembre. Le probabilità che questo valore venga rimborsato sono decisamente maggiori (infatti dai valori attuali Generali dovrebbe perdere ben 14 punti percentuali). Un acquisto a 23,57 comporterà quindi un guadagno potenziale dell'1,83% in 4 mesi.

Ad oggi, quando manca ancora un mese alla scadenza, i Discount offrono un rendimento dell'1% circa (27,75 euro per UBSG28) ma per contro godono di un margine del 14,3% dal punto di pareggio (titolo a 32 euro).

## L'OFFERTA DI DISCOUNT CERTIFICATE

I primi Discount sono stati emessi ormai qualche anno fa e, forse a causa del deciso

## L'OFFERTA DI DISCOUNT CERTIFICATE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VAL. SOTT.	CAP	SCADENZA	LETTERA(€)	SCONTO %	REND. NETTO %
IT0004094600	ENEL	7,78	7	7.9.2007	6,7	13,88	3,92
IT0004094618	ENI	24,8	24,2	7.9.2007	22,67	8,59	5,91
IT0004094626	GENERALI	31,61	29	7.9.2007	27,44	13,19	4,97
IT0004094634	SAN PAOLO IMI	17,09	14,8	7.9.2007	14,14	17,26	4,08
IT0004094659	STMICROELECTRONICS	13,67	12,5	7.9.2007	11,67	14,63	6,22
IT0004094642	TELECOM ITALIA	2,34	2,14	7.9.2007	1,98	15,38	7,07

incremento dei mercati azionari oggi sono in secondo piano per la mancata percezione del rialzo del sottostante. Dei 33 strike disponibili ad oggi ben 27 sono in scadenza a metà dicembre. L'intera emissione di Ubs, composta da 24 Discount su titoli azionari e che terminerà le contrattazioni 4 giorni prima del 18 del mese nonché i 3 Discount sull'indice S&P/Mib emessi da Sal.Oppenheim i quali hanno come giorno di scadenza il 15 dicembre 2006. Resta così soltanto l'ultima emissione di Unicredit, composta da 6 Discount su blue chip italiane, in scadenza il 7 settembre 2007. La tabella in pagina induce a qualche riflessione pratica. Il capitale non è protetto in alcun modo e in nessuno dei 6 casi ci si può sentire sufficientemente al riparo da eventuali scosse ribassiste seppur di natura tecnica correttiva. Lo sconto massimo rispetto al valore attuale del sottostante lo sta offrendo il Discount sul titolo San Paolo Imi con un 17,26% di rispar-

mio. Ma di questo importante differenziale soltanto un 4,08% resta di effettivo guadagno, ipotizzando che il titolo in questione si muova lateralmente fino alla scadenza, dato dal cap posto a 14,8 euro.

Pertanto, supponendo un investimento alternativo nel certificato anziché nel sottostante, si otterrà almeno il ritorno del capitale investito a patto che il titolo non scenda più del 17,26% pari a 14,14 euro.

Lo sconto attuale non tiene conto dei dividendi staccati dalle azioni fino alla scadenza. Per il titolo San Paolo Imi lo stacco cedola porterà una riduzione del valore del titolo stesso del 4% circa e quindi lo sconto attuale verrà decurtato di tale importo il giorno dello stesso stacco delle cedole.

www.bancaimi.it

Numero Verde  
800 99 66 99

## Nuovi Reflex su India e Cina. Ora puoi cavalcare la tigre. E anche il dragone.

NUOVI CERTIFICATE REFLEX SUL MERCATO DELLA CINA E, PER LA PRIMA VOLTA, SU QUELLO DELL'INDIA. DUE GRANDI OCCASIONI, 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
IT0004123649	S&P CNX NIFTY	INDIA	1	28.10.2010
IT0004123623	HANG SENG CHINA ENTERPRISES	CINA	0,1	28.10.2010

BANCA  
IMI

La vostra banca di investimento.

## LA SCELTA PREMIANTE

DESCRIZIONE	NOME	PREZZO ACQUISTO	SCENARIO STABILE TITOLO 2,34	SCENARIO RIALZISTA TITOLO 2,55	SCENARIO RIBASSISTA TITOLO 2,03
TELECOM	AZIONE	2,34	0	9%	-13,25%
UCDISTIT2,14SET07	DISCOUNT	1,98	8,02%	8,02%	2,52%
			↓ DISCOUNT	↓ TITOLO	↓ DISCOUNT

## LA SCELTA PREMIANTE

Come spesso abbiamo osservato la scelta tra l'investimento nel titolo o nel certificato riserva grosse sorprese. Ipotizziamo due investitori che nel medesimo momento investono su Telecom, il primo nel modo classico ossia acquistando il titolo, il secondo con un Discount certificate.

Come si può ben comprendere dalla simulazione in tabella soltanto in presenza di un deciso scenario rialzista il Discount farebbe peggio del titolo, mentre nelle altre due situazioni proposte lo sconto iniziale consentirebbe di guadagnare di più o perdere di meno. La stessa simulazione va fatta però tenendo conto del dividendo. Il titolo ha una cedola stimata per il 2007 di 0,14 euro, pari a un 6% circa. Anche in questo caso il Discount consente un guadagno maggiore nel primo caso (8,02% contro 6%) e nell'ultimo (+2,52% contro -7,25%) mentre si accentua notevolmente la differenza nel caso di rialzo deciso del titolo (8,02% contro 15% del titolo).

lo). Per concludere, anche dalla simulazione è emerso quanto espresso sin dalle prime righe di questo approfondimento: il Discount è indicato per chi ha prospettive di mercato stabili, ribassiste o moderatamente rialziste. Uno scenario che almeno in teoria potrebbe essere di moda nei prossimi 12 mesi.

Pierpaolo Scandurra

## Aletti Up&Up Certificate.

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

## Salire. Anche quando gli altri scendono.

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

Gli **Up&Up Certificate** consentono di investire nei mercati azionari e di ottenere un risultato positivo anche in caso di flessione, entro un livello prestabilito, degli indici di Borsa o dei singoli titoli. Infatti, Up&Up permette di scommettere sul rialzo di un indice o di un'azione con il vantaggio che se a scadenza il sottostante ha perso valore, entro una barriera prefissata, la perdita è conteggiata come guadagno.

**Aletti Up&Up Certificate.** In caso di ribasso l'investimento sale ugualmente.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004137821	DJ EUROSTOXX 50	70%	100%	30-11-2009

L'**Up&Up Certificate** emesso da Banca Aletti può essere sottoscritto fino al **28.11.2006** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**: Banca Popolare di Verona, Banca Popolare di Novara, Banco S. Geminiano e S. Prospero, Banco San Marco, Credito Bergamasco, Banca Popolare del Trentino e Banca Aletti.

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

Il prezzo di emissione è di 100 euro e il lotto minimo negoziabile è di un 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

## LA CORSA DEL SUDAMERICA Brasile e Messico tirano la volata

Si avvia a chiudersi, per l'America Latina, un 2006 caratterizzato dagli appuntamenti elettorali. I cittadini di una decina di Nazioni del Subcontinente sono stati chiamati alle urne e hanno eletto, nella maggior parte dei casi, governi orientati a sinistra senza che ciò abbia rappresentato motivo di preoccupazione eccessiva per i mercati finanziari. Per i Paesi che rappresentano in questo momento l'ossatura della crescita tumultuosa del Sudamerica, vanno ricordate la riconferma di Lula in Brasile, accolta positivamente dalla Borsa grazie alle dichiarazioni favorevoli a un controllo della spesa pubblica, e la vittoria del conservatore Calderon in Messico. I listini hanno reagito positivamente, dopo aver trascorso gran parte dell'anno in preda a una volatilità elevata derivante proprio dall'incertezza portata dall'attesa per le elezioni. Nel mese di ottobre l'indice Msci Emerging markets America Latina ha guadagnato un netto 7,6% dopo un opaco mese di settembre con una performance che, da inizio anno, è tornata a splendere superando i 20 punti percentuali, un risultato raggiunto anche dalla principale Borsa dell'area quella di San Paolo del Brasile.

L'indice Bovespa ha messo a segno un rialzo all'incirca della stessa entità da inizio anno mentre rispetto a novembre 2005 il guadagno è stato del 35%. Ancora da raggiungere, però, i massimi dell'anno, in area 42.000 punti. Sotto i massimi dell'anno anche l'indice argentino Merval, che quota attualmente a pochi passi da quota 1.900 contro i 1.950 punti di fine aprile mentre chi ha recuperato la pesante correzione primaverile è stato il messicano Ipc, attualmente circa 2.000 punti sopra i massimi di inizio primavera a 22.000 punti. Per questi due ultimi indici il rialzo da inizio anno è rispettivamente del 19 e del 34%.

A prescindere dall'appuntamento elettorale, la performance dei listini di quest'area geografica ha dovuto subire, quest'anno, una pesante battuta d'arresto in primavera in occasione del forte ritracciamento delle materie prime, di cui questi Paesi sono molto ricchi. Il trend di lungo periodo si mantiene tuttavia crescente e ciò non potrà che favorire i listini Sudamericani mentre il rallentamento dell'economia statunitense si farà sentire soprattutto in Messico.

Analizzando tecnicamente l'indice Bovespa, esso appare inserito all'interno di uno stabile trend rialzista

che non è stato messo a rischio dalla forte correzione primaverile. E' necessaria tuttavia una violazione convinta dei massimi di aprile in area 42.000 punti per rilanciare la corsa verso i successivi obiettivi identificabili in area 45.000 punti nel medio periodo e 43.000 nel breve. Al ribasso è il supporto di quota 35.000 a rappresentare il limite fondamentale per evitare il rischio di una correzione che potrebbe altrimenti estendersi fino a quota 33.000. Supporti intermedi sono posti in area 38.000.

*Alessandro Piu*

### L'AMERICA LATINA IN FORTE CRESCITA

Con una netta vittoria, 61% delle preferenze, nel ballottaggio del 27 ottobre, Lula Da Silva è stato riconfermato presidente del Brasile sconfiggendo lo sfidante Gerardo Alckim, nonostante gli scandali che hanno colpito l'amministrazione in carica nel corso del suo mandato.

"L'eroe dei poveri" come viene chiamato Lula, ha messo al centro del suo programma politico la riforma del settore agricolo e la creazione di 10 milioni di posti di lavoro, ma soprattutto il miglioramento delle drammatiche condizioni di vita dei bambini. Gli altri punti del programma di Lula vertono sul contenimento dell'inflazione, che a settembre si è confermata al 3,7%, e sul rispetto di tutti gli accordi presi con i creditori internazionali, a partire dal Fondo monetario internazionale.

Un riscontro positivo al risultato elettorale è venuto dalla



## I CERTIFICATI PER IL SUDAMERICA

ISIN	TIPO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA
NL0000618981	Benchmark	CERTIFICATE	Abn Amro	Brazil Bovespa stock index	-- --	18.06.2010
NL0000604247	Express	EXPRESS	Citigroup	Emerging markets	1000	07.08.2009
NL0000681054	Benchmark	CERTIFICATE	Abn Amro	Mexbol	-- --	18.06.2010

Borsa di San Paolo che, dopo un periodo di consolidamento, ha ripreso la sua corsa riportandosi verso i livelli massimi dell'anno, proseguendo una tendenza di lungo periodo in atto dal 2003, l'anno in cui Lula ha preso il potere, e che ha portato l'indice Bovespa dai 10.000 punti fino ai 41.000 attuali. Uno scenario positivo che comunque non è solo merito del presidente, ma piuttosto dettato dalla salita dei prezzi delle materie prime di cui il Brasile è molto ricco, sia in termini di varietà (agricoltura, metalli, petrolio) sia in termini di quantità. Basti pensare che nel Bovespa, l'indice di riferimento della Borsa paulista composto da 55 società, le materie prime pesano per un 40%.

Anche sul fronte valutario il Brasile ha messo a segno ottime performance con il real brasiliano che si è apprezzato nei confronti dell'euro di 26 punti percentuali negli ultimi due anni e mezzo portandosi da 3,5, quota di inizio 2005, a 2,77 in questi giorni, e del 30% nello stesso periodo nei confronti del dollaro americano.

Per chi fosse interessato a investire sul Brasile il mercato dei certificati mette a disposizione un Benchmark di Abn Amro emesso a giugno di quest'anno e con scadenza a 4 anni. Da tenere ben presente che tale prodotto è esposto al rischio cambio in quanto quotato in euro contro il real brasiliano del sottostante. Per chi volesse invece ripartire il rischio con altri Paesi emergenti e avere inoltre una quasi totale protezione del capitale, 90%, segnaliamo un certificato Express emesso da Citigroup ad agosto. Il sottostante è composto da un paniere di 4 indici tra cui l'Hang Seng China enterprise, il Russian depositary receipts index, il CECE

composite index e l'iShares Msci Brazil index Fund, un ETF negoziato negli Stati Uniti.

Rimanendo sempre in Sudamerica un altro paese attira l'attenzione per le performance del mercato azionario, il Messico. L'indice Ipc della Borsa messicana, il Mexbol, ha registrato incrementi entusiasmanti, nell'ordine del 300% dai 5.700 punti di inizio 2003 fino al massimo storico fatto toccare in questi giorni a quota 24.000 punti.

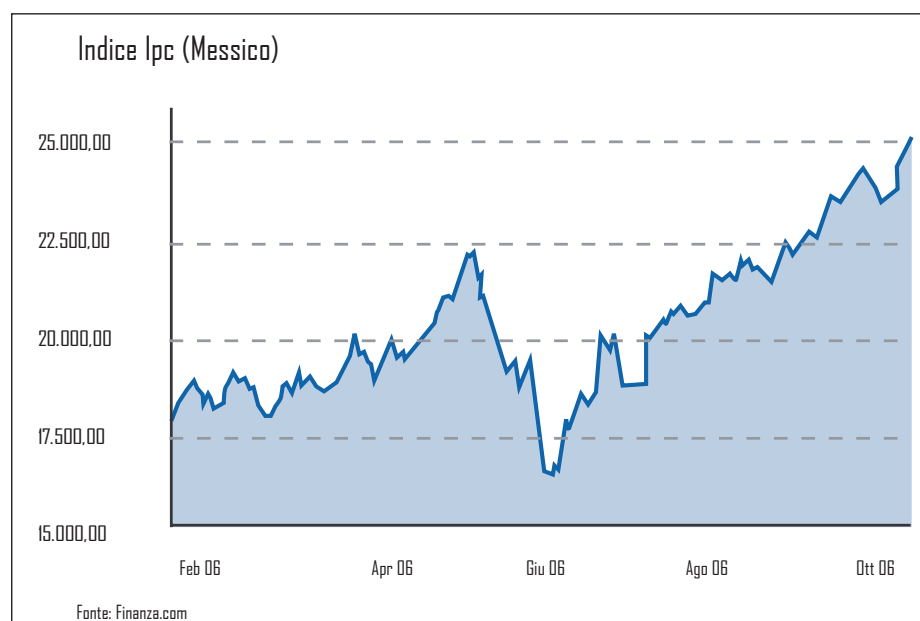
Se escludiamo il periodo pre-elettorale di maggio-giugno, dove l'indice ha subito una decisa correzione dell'ordine del 22%, con la vittoria non senza polemiche in luglio dell'attuale presidente Felipe Calderón la strada è sempre stata in netta ascesa. Il paese basa la maggior parte del commercio sulle esportazioni soprattutto verso gli Usa e anche in questo caso le materie prime giocano un ruolo importante a esclusione però del settore energetico dove sembra che i giacimenti, soprattutto di petrolio, stiano diminuendo e non ci siano sufficienti risorse per la ricerca di nuove riserve.

Fondamentale nell'economia del Paese è il settore agricolo che rappresenta circa il 4% del pil e occupa ben il 16,4% della forza lavoro regolare mentre molto importanti sono il settore dei servizi, soprattutto finanziari e turistici. A differenza di quanto accaduto per il real brasiliano, la valuta messicana ha vissuto una fase di forte svalutazione nei confronti dell'euro. Dal 2003 al 2005 il peso è passato da 8 a 15 contro euro per poi assestarsi tra i 12,5 e i 13,5 fino a poco prima delle elezioni.

Attualmente la valuta messicana sta vivendo una nuova fase di debolezza che lo ha risospinto al di sopra dei 14 euro.

Volendo diversificare il portafoglio comprendendo anche questo paese, il mercato mette a disposizione un Benchmark certificate di Abn Amro che, come per lo strumento visto sulla Borsa brasiliana, subisce l'impatto del cambio. Bisogna prestare attenzione, però in quanto nelle fasi di profonda svalutazione la componente valutaria può arrivare a incidere anche per il 50% sull'investimento complessivo.

Vincenzo Gallo





## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 28.11	Barriera 70%; partecipazione 100%; durata 3 anni	IT0004137821
Twin Win	Société Générale	S&P/Mib	collocamento	Fino al 22.11	Barriera 60%; partecipazione 163%	XS0273850106
Equity Protection	Sal.Oppenheim	S&P/Mib	collocamento	Fino al 23.11	Protezione 90%; Partecipazione 121%	DE000SAL5E12
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Unicredit	collocamento	Fino al 22.11	Coupon 13%; barriera 70%	NL000719961
Equity Protection Cap	Banca Imi	S&P/Mib e settori Eurostoxx	collocamento	Fino al 27.11	Protezione 90% e cap 133,3% Su Eurostoxx banks, oil&gas e utility	
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 01.12	Protezione 97%; partecipazione 100%	IT0004127905
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom Italia	collocamento	Fino al 28.11	Protezione 90%; partecipazione 100%	IT0004137813
Airbag	Abn Amro	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 27.11	Barriera 75%; partecipazione tra 90 e 100%	NL0000722932
Equity Collar	Ubm	Telecom Italia	collocamento	Fino al 24.11	Protezione 100% e Cap 120%. Durata due anni	IT0004137656
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel - DJ Eurostoxx	negoiazione	Dal 13.11	Enel protezione e partecipazione totale.	
Select	Banca Imi	High yield Imi	negoiazione	Dal 13.11	Benchmark a 5 anni	Codice CED I10243
ODC Europa Bilanciato	Morgan Stanley	Paniere fondi	collocamento	Fino al 22.11	4 fondi azionari e 4 obbligazionari con meccanismo lcv	XS0266102226
Equity Protection	Unicredit	Titoli e indici	negoiazione	Dal 13.11	40 certificati su azioni italiane ed estere e indici	
Bonus	Unicredit	Titoli ed S&P/Mib	negoiazione	Dal 13.11	Bonus su Capitalia, Generali, Mediaset	
Step Up con Bonus	Abn Amro	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 27.11	Protezione crescente; coupon 5%; barriera 65%	NL0000718625
Benchmark	Unicredit	Indici vari	negoiazione	Dal 13.11	Su Cac; Dax; Stoxx; Hang Seng; Nasdaq100; Nikkei; S&P/Mib ed S&P500	
Turbo/Short	Unicredit	Dax ed S&P/Mib	negoiazione	Dal 09.11	15 turbo e short	
Minifuture	Abn Amro	Dax ed S&P/Mib	negoiazione	Dal 09.11	3 Minilong	

L'avevamo definita calma apparente e infatti quella della scorsa settimana si è rilevata proprio una fase di stasi nell'attesa della nuova ondata di emissioni e quotazioni che si è riversata sul Sedex in questi ultimi sette giorni. Sono ben 64 i certificati investment e 18 i leverage che gli emittenti hanno offerto agli investitori, i quali hanno così a disposizione nel totale ben 1047 certificati diversi per investire su più di 230 sottostanti, tra prodotti quotati e non quotati. A tanto ammonta il numero di certificati inseriti nel database del nostro sito, unico nel web a riportare anche i certificati non ancora ammessi a quotazione al Sedex. Protagonista della settimana è Unicredit/Ubm che porta in quotazione 40 Equity protection su titoli

azionari italiani ed esteri e su indici azionari, 4 Bonus certificate su blue chip italiane, 9 Benchmark su indici e un Equity collar sul titolo Telecom, in fase di collocamento. Molto attiva dopo mesi di lavoro silenzioso Banca Imi, che porta in quotazione un nuovo Select, il Benchmark sull'High yield, l'indice creato dalla banca stessa e composto dalle 12 aziende del DJ Eurostoxx50 con il maggior dividendo stimato. Sui settoriali dell'indice europeo invece la stessa Banca Imi emette e colloca 3 Equity protection con Cap al 133,3% e protezione al 90%. Ha terminato il collocamento il 10 novembre il primo Twin win di Bear Stearns che comunica saranno 30.000 i certificati emessi. Inizia invece il collocamento un nuovo certificato emesso

da Abn Amro, con struttura complessa, che prevede il rimborso anticipato (Express o Autocallable) con un coupon del 5% ma con strike decrescente e offre, in caso di mancata estinzione anticipata, un Bonus di rendimento a patto che venga tenuta una barriera posta al 65% del prezzo di emissione. L'indice sottostante è il DJ Eurostoxx50. E' infine l'indice italiano il sottostante scelto da Sal.Oppenheim per un nuovo Equity protection che aumenta la partecipazione al rialzo al 121% e per un Twin win emesso da Société Générale con leva al rialzo del 163%. Entrambi i certificati sono collocati e quotati sul circuito Sso di Fineco Bank.

Pierpaolo Scandurra

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Abn Amro/CeD: meeting Minifuture, 4 date a fine novembre

Sono in programma per fine mese 4 date organizzate da Abn Amro e Certificati e Derivati per approfondire la conoscenza dei Minifuture, i certificate con leva su indici azionari e sui future su materie prime. Gli incontri si terranno il 22 novembre a Torino, il 23 a Milano, il 27 a Padova e il 28 a Roma con inizio alle ore 18. E' possibile prenotare il proprio posto sul sito dell'emittente e su [www.certificatederivati.it](http://www.certificatederivati.it)

### Commodity Day: a Milano il 24 e 25 novembre

Si terrà a Milano, a Palazzo delle Stelline, il 24 e 25 novembre la prima rassegna nazionale sulle materie prime organizzata da Club Commodity, sito italiano interamente dedicato ai future americani. Nella due giorni sarà possibile assistere a convegni, presentazioni e trading reale. E' necessaria l'iscrizione online sul sito dedicato all'evento [www.commodityday.it](http://www.commodityday.it)

### Abaxbank: in arrivo Outperformance certificate su azioni e indici

Borsa Italiana comunica che, con provvedimento del 3 novembre, ha disposto l'ammissibilità a quotazione dei certificate Abaxbank del programma Abaxbank autocallable certificates.

### Deutsche Boerse: indice Cx su commodity

Un nuovo indice composto da 20 commodity suddivise in cinque categorie pesate differentemente (44% per l'energia la maggior presenza) è stato creato da Deutsche Boerse per arricchire l'offerta di sottostanti per prodotti strutturati quali Etf, covered warrant e certificate. Su due indici creati in primavera sono già attivi due certificate di Goldman Sachs (India e Bric). Su quest'ultimo è prevista prossimamente l'emissione di un certificate anche da parte di Abn Amro.

### Banca Caboto: depositati programmi

Sono stati presentati in Borsa Italiana da parte di Banca Caboto i programmi relativi all'emissione di nuovi Scudo certificate su azioni e indici. Prossimamente si conosceranno maggiori dettagli.

### Bear Stearns: primo collocamento italiano terminato con successo

La Banca d'affari Bear Stearns comunica che al termine del periodo di sottoscrizione, verranno emessi in data 15 novembre 30.000 certificate ai sensi del prospetto datato 12 ottobre 2006. Il Twindex, della durata di 4 anni, verrà quotato alla Borsa di Londra nonostante il collocamento in Italia.

Oggi multiplico  
le mie possibilità  
di rendimento.



Partecipa agli incontri gratuiti di approfondimento sui MINI Future Certificates, dalle 18 alle 19 a:  
**Torino 22.11.2006** - Hotel Golden Palace, via dell'Arcivescovado 18  
**Milano 23.11.2006** - AC Hotel, via Tazzoli 2  
**Padova 27.11.2006** - Caffè Pedrocchi, via VIII Febbraio 15  
**Roma 28.11.2006** - Exedra Boscolo Luxury Hotel, piazza della Repubblica 47  
 Adesioni sul sito [www.abnamromarkets.it](http://www.abnamromarkets.it)

## MINI Future Certificates ABN AMRO sugli indici.

I MINI Future Certificates sono titoli quotati su Borsa Italiana e permettono di avvantaggiarti della crescita (MINI Long) o della discesa (MINI Short) degli indici azionari, sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria. Il valore dei MINI Future è determinato con una semplice sottrazione tra il livello del sottostante e lo strike che si aggiorna quotidianamente. Grazie ad un meccanismo di stop loss che fa estinguere anticipatamente i MINI Future se un predeterminato livello del sottostante viene raggiunto o oltrepassato, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito. Sono negoziabili presso il tuo intermediario di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 Mini Future. La liquidità è garantita da ABN AMRO. E se vuoi ci sono anche MINI Future su materie prime.

Indici sottostanti, compreso quello russo RDX. Tutti gli strike e leve su [www.abnamromarkets.it](http://www.abnamromarkets.it)

Indice	Mercato/settore	Indice	Mercato/settore	Indice	Mercato/settore
DAX	Germania	Nikkei 225	Giappone	Amex Gold Bugs	Oro
DJ Eurostoxx 50	Area Euro	RDX	Russia	Amex Natural Gas	Gas Naturale
Dow Jones IA	USA	S&P/500	USA	Amex Oil	Petrolio
Nasdaq 100	USA/tecnologia	S&P/MIB	Italia		

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base dei Certificates e le Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Se il sottostante è denominato in valuta diversa dall'Euro occorre 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

## CommodityDay: la due giorni delle materie prime



Da anni le materie prime sono al centro dell'attenzione sui mercati finanziari di tutto il mondo. Se si osservano le performance ottenute da molte commodity si troveranno rendimenti che i mercati azionari difficilmente sono riusciti a offrire. L'esempio più eclatante è naturalmente dato dal petrolio, salito dai 10 dollari al barile del 1999 fino a sfiorare gli 80 dollari questa estate per poi ridiscendere, negli ultimi tre mesi, in area 60 dol-

lari. Ma anche oro, argento, rame, alluminio, acciaio, nonché le materie agricole e coloniali come il caffè, lo zucchero, la soia, solo per citarne alcune, sono sulla cresta dell'onda o pronte al decollo.

Per parlare e discutere di materie prime con i maggiori esperti del mercato e per imparare e valutare come investire su di esse, Club Commodity ha organizzato CommodityDay, prima manifestazione dedicata a questo tema nel nostro Paese. Nel corso dell'evento sono previsti film, workshop, seminari, incontri con professionisti del comparto, sessioni di trading in diretta e molto altro ancora. Interverranno ai vari appuntamenti della manifestazione, tra gli altri, Ugo Bardi, presidente dell'Association for the study of peak oil and gas (Aspo Italia), Deirdre Lane, director Energy Nyse, Daniel Gramza, Ettore Labianca, Maurizio Mazziero e il presidente di Club Commodity Guingo Sylwan.

L'incontro si terrà nei giorni 24 e 25 novembre presso il Palazzo delle Stelline a Milano. Club Commodity è il primo sito web italiano completamente dedicato a questo argomento e presenterà il proprio indice Commin, quotato dall'agosto di quest'anno sull'indice Euronext. Il paniere è composto da 24 materie prime, rappresentate da future quotati nelle borse degli Stati Uniti, e cerca di riflettere nel suo insieme di pesi ed equilibri, non solo una misura dello sviluppo economico delle attività commerciali, ma la futura evoluzione dell'utilizzo delle materie di base con particolare attenzione all'impiego prossimo di molte materie prime agricole, alle quali è attribuita un'importanza maggiore rispetto a quanto fatto da altri indici, come fonti energetiche alternative.







## L'S&P500 prosegue il rally

Un guadagno che sfiora gli 11 punti percentuali. E' il bilancio dell'indice S&P500, il più rappresentativo dei mercati azionari americani, nel 2006. Una performance tutt'altro che disprezzabile se si considera che vi si arriva dopo tre anni di crescita ininterrotta e nel quadro di una situazione macroeconomica che vede gli States in frenata. Il 2006 ha portato con se, inoltre, una sostenuta correzione primaverile causata dall'arretramento delle materie prime e che ha tolto quasi 7 punti percentuali all'andamento del mercato, facendo correre i brividi sulla schiena a molti operatori. Erano tempi in cui voci incontrollate parlavano di rischio recessione per la maggiore economia mondiale, voci ora assopitesi con i mercati azionari che hanno ripreso un regolare cammino rialzista dopo una stagione di trimestrali conclusasi positivamente e con crescita degli utili in doppia cifra per il dodicesimo trimestre consecutivo. Potrebbe trattarsi però del canto del cigno. Le prospettive delle imprese per l'ultimo trimestre del 2006 sono infatti più moderate. Su di esse dovrebbero iniziare a scaricarsi gli effetti del rallentamento dell'economia che, in ogni caso, continuerà a marciare negli Stati Uniti su un dignitoso +2,5% anche nel

2007 (secondo le ultime previsioni del Fondo monetario internazionale) e al 5% a livello globale grazie alla buona salute del Vecchio continente. Merito, in parte, anche della debolezza dei prezzi del petrolio che per ora non sono riusciti a uscire dall'area dei 61 dollari al barile nella quale sono precipitati nell'ultimo trimestre e che hanno indotto i consumatori americani, provati dallo sgonfiarsi del mercato immobiliare, a sentirsi meno poveri. Affidarsi all'umore dei prezzi dell'oro nero non

*Sal. Oppenheim*

BANCA PRIVATA DAL 1789

Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 7/11
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	38,26
PROTECT Bonus	QuantoNikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	105,41
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 7/11
TWIN WIN	S&P/MIB	160%	23.581,20	39.302,00	103,07
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	102,43
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 7/11
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	104,18
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	110,61

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





dell'anno in area 1.390/1.400 punti, nei pressi della quale l'indice si sta prendendo una pausa senza però, almeno per ora, arretrare. Oltre quota 1.390 l'obiettivo del movimento partito a luglio diventerebbero i 1.430/50 punti mentre eventuali correzioni troveranno supporti a quota 1.360 punti e successivamente 1.325 punti dove si trovano i massimi di maggio raggiunti prima della correzione primaverile. Il livello è particolarmente importante. Alla sua violazione possibili discese sotto quota 1.300 punti e 1.250 successivamente.

*Alessandro Piu*

sembra però l'idea migliore e quindi l'atteggiamento di prudenza è in questo momento consigliato da molti. Nel mentre la Federal Reserve mantiene un atteggiamento attendista (Lacker l'unico membro favorevole a un rialzo dei tassi di interesse nelle ultime due riunioni) per permettere agli effetti dei passati rialzi di dispiegarsi completamente e per comprendere meglio quali potrebbero essere gli effetti di nuovi rialzi sulla crescita. Un ulteriore elemento servito a tranquillizzare i mercati che sembrano aver voluto anticipare, quest'anno, il rally di Natale. L'ultima gamba rialzista partita a luglio ha infatti portato un rialzo di quasi 12 punti percentuali e nuovi massimi

## I CERTIFICATI SULL'S&P500

L'indice più rappresentativo dei mercati statunitensi si trova alle prese con l'importante resistenza psicologica dei 1.400 punti. Per chi volesse seguirne l'andamento nei prossimi mesi, il mercato dei certificate permette di puntare su un proseguimento della fase di crescita sfruttando l'effetto leva, replicando linearmente l'indice o ancora proteggendo parzialmente il capitale, oppure su una fase correttiva, attesa ormai da molti



# 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](http://www.certificate.it)

**SOCIETE GENERALE**

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](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - Via Olona, 201 23 Milano.

**CERTIFICATI SU S&P500**

CODICE ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCADENZA	VALORE SOTT.	LETTERA (€)	MULTIPLIO
DE000DB02302	Xperts	Deutsche Bank	---	15.12.2006	1380,9	1,079	0,001
DE0006408131	Cititrack	CitiGroup	---	15.12.2006	1380,9	10,74	0,01
IT0003780225	Certificate	Unicredito	---	21.12.2007	1380,9	1,086	0,001
IT0004017601	Equity Protection Quanto	Abaxbank	1150	15.02.2008	1380,9	13,66	0,01
NL0000324945	Quanto Certificate	Abn Amro	---	20.06.2008	1380,9	1,392	0,001
IT0004032568	Certificate	Banca Aletti	---	19.12.2008	1380,9	1,038	0,001
GB00B01NP460	Certificate	Goldman Sachs	---	16.01.2009	1380,9	1,042	0,001
FR0010086108	Certificate	Societe generale	---	19.06.2009	1380,9	1,075	0,001
IT0004096696	Borsa protetta	Banca Aletti	1304,25	31.08.2009	1380,9	99,95	0,076672
IT0004026800	Reflex Quanto	Banca Imi	---	18.09.2009	1380,9	138,45	0,1
IT0003824262	Reflex	Banca Imi	---	18.09.2009	1380,9	105,95	0,1
NL0000100626	Certificate	Abn Amro	---	18.06.2010	1380,9	10,81	0,01

mesi, grazie ai Minifuture facoltà short.

La nostra analisi parte dalla strategia rialzista senza leva.

L'offerta italiana di certificati investment di tipo A è caratterizzata da 11 Benchmark dei quali 2 di stile Quanto, ossia neutrali dal punto di vista valutario. L'offerta di tipo B prevede invece 2 investment a capitale protetto, emessi da Abaxbank e Banca Aletti.

I prezzi dei certificati messi a confronto sono stati rilevati contemporaneamente con un livello di indice a 1.380,9 e un cambio euro/dollaro a 1,2830. Per tutti vale una stima di 24 punti annui di dividendi che l'indice distribuirà nei prossimi anni. A tal proposito la rinuncia al flusso cedolare è dunque contenuta a poco meno di due punti percentuali.

A scadenza imminente, quindi non più idonei per una valutazione nel medio periodo, i primi due Benchmark in tabella emessi da Deutsche Bank e Citigroup. A partire da dicembre 2007 e fino a dicembre 2010 troviamo invece 7 emissioni diverse. La valutazione di convenienza dell'uno rispetto agli altri deve tener conto di come vengono considerati i dividendi fino a scadenza, un criterio di valutazione adottato fin dal primo numero del Certificate Journal in quanto riteniamo che se da una parte si rinuncia ai dividendi per beneficiare di opzioni di protezione di capitale o di bonus, dall'altra non è totalmente giustificato lasciarli integralmente in caso di semplice replica lineare del sottostante. Quanto esposto serve anche per comprendere cosa determina la differenza di prezzo tra due Benchmark dello stesso emittente con medesimo sottostante ma scadenze diverse. Unicredit prezza il primo Benchmark in ordine cronologico, quello in scadenza a dicembre 2007, a 1.086 punti indice che, valorizzati in dollari, corrispondono a poco più dei 1.381 punti reali dell'indice, mentre il Benchmark con scadenza più lontana, nel dicembre 2010, viene fatto pagare 1.003 punti che in dollari portano a 1.286 punti. Lo sconto di circa 95

punti non è altro che il dividendo annuo (24 punti) per i 4 anni che mancano alla scadenza. Dunque in questo caso si acquista a sconto e non si lasciano i dividendi.

Partendo da questo confronto interno si può decidere in autonomia quale Benchmark rispecchia maggiormente il prezzo reale dell'indice e quali scontano i dividendi. Ricordiamo, ad uso di chi è poco avvezzo alla conversione valutaria, che per stabilire il giusto prezzo di uno strumento quotato in euro occorre dividere il valore in dollari per il cambio, e quindi in questo caso  $1.381 / 1,283 = 1.076,38$ .

Il valore risultante è il prezzo teoricamente corretto da pagare per replicare l'indice S&P500. Ne deriva che a una consistente variazione del tasso di cambio si avrà un'uguale variazione del prezzo in euro e quindi del certificato. Sarebbe infatti sufficiente un tasso di cambio a 1,32, quindi un rialzo del 2,88% rispetto ai valori attuali, per portare l'indice in euro a 1.046 punti ossia 30 punti in meno rispetto ad ora. Allo stesso modo va detto che un dollaro che si dovesse apprezzare portando il livello di cambio a 1,24, farebbe lievitare il valore dell'indice a 1.113 punti. Il cambio rappresenta quindi una vera e propria incognita e in un investimento che richiede già un'analisi del sottostante è elemento di potenziale disturbo. Per tal motivo si può ricorrere a due certificati in stile Quanto che mediante la conversione convenzionale 1 a 1 tra euro e dollaro

Tipologia di Certificato		Nome	Sottostante	Prezzo al 13.10.2006	
Theme Certificates	DAXglobal BRIC Certificate	DAXglobal BRIC		In quotazione dal 16 novembre	
Benchmark Certificates	Bovespa Certificate	Bovespa		14,75	
Benchmark Certificates	S&P 500 Certificate	S&P 500		10,83	
Benchmark Certificates	S&P 500 Quanto Certificate	S&P 500		1,4	
Nome	Sottostante	Strike	Stop loss	Leva	prezzo al 24.10.2006
S&P 500 MINI Long	S&P 500	1259	1291	11,4	0,98
S&P 500 MINI Short	S&P 500	1502	1455	11,94	0,906

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

## MINIFUTURE SU S&P500

CODICE ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA	MULTIPLIO
NL0000082907	Minilong	Abn Amro	1154	1184	16.12.2010	0,001
NL0000082915	Minilong	Abn Amro	1208	1239	16.12.2010	0,001
NL0000709384	Minilong	Abn Amro	1259	1291	16.12.2010	0,001
NL0000709467	Minishort	Abn Amro	1452	1407	16.12.2010	0,001
NL0000709483	Minishort	Abn Amro	1502	1455	16.12.2010	0,001
NL0000709475	Minishort	Abn Amro	1602	1552	16.12.2010	0,001
NL0000082881	Minishort	Abn Amro	1818	1761	16.12.2010	0,001
NL0000082899	Minishort	Abn Amro	2022	1959	16.12.2010	0,001

consentono di investire sull'indice americano senza doversi preoccupare di come si comporterà il cambio.

Anche in questo caso il pricing non è uguale tra i due certificati di Abn Amro e Banca Imi e questo dipende, oltre che dal criterio di valutazione dei dividendi, dal differenziale dato dai tassi di interesse. Oltretutto va specificato che tutte le analisi tengono conto del prezzo lettera, ossia di quanto si deve pagare per iniziare l'investimento. Questo prezzo comprende anche lo spread bid-ask che il market maker applica. In ultimo esaminiamo le due emissioni a capitale protetto, pur se solo parzialmente, di Abaxbank e Aletti. La prima offre protezione totale per ribassi superiori ai 1.150 punti ma al rialzo limita la partecipazione al 75%. Dai livelli attuali quindi la protezione è parziale pari a un 84% della cifra investita. La seconda offre la protezione al 90% del livello di emissione, posto a 1.304,25

punti, e quindi protegge da ribassi superiori ai 1.173 punti. Dei 100 euro nominali, o 99,95 da pagare oggi, si ha quindi una garanzia di rimborso a scadenza di almeno 90 euro. Per contro la partecipazione al rialzo si ferma al 70%. Da tener presente che il calcolo della variazione positiva parte dal livello di protezione e non dal prezzo di emissione, come spiegato nell'approfondimento del Certificate Journal numero 2. Concludiamo con un elenco dei Minifuture disponibili, emessi tutti da Abn Amro, con current strike e stop loss level da aggiornare in data 15 novembre. Volendo prendere posizione al ribasso sono negoziabili 5 strike diversi, con il 1.452 in prima fila per leva e vicinanza dello stop loss level. Per un'operatività di più ampio respiro si consiglia di valutare, spread bid-ask permettendo, gli strike che vanno dal 1.602 in su.

*Pierpaolo Scandurra*

## X-markets



Più sapore  
alla performance

X-markets ha creato i **PEPP Certificate** su azioni e indici che permettono di aumentare la performance dell'azione o indice con una protezione<sup>1</sup> del capitale sottoscritto.

### Con i PEPP Certificate gli investitori:

- Possono partecipare ai rialzi del sottostante in misura superiore alle variazioni positive dell'azione o indice sottostante
- Allo stesso tempo, possono proteggere<sup>1</sup> il capitale sottoscritto se l'azione o indice non scende al di sotto della barriera

**PEPP Certificate: sapore alla performance e rischi ridotti!**



## Equity First, il cliente al primo posto

**Certificate Journal ha intervistato Francesco Milio, Responsabile Equity first derivatives di Citigroup**

■ Citigroup è il marchio che contraddistingue le vostre emissioni di prodotti derivati in Italia oramai da un paio di anni, a seguito di una riorganizzazione interna. Ci può illustrare a grandi linee come si è svolta quest'ultima e come attualmente è organizzato il gruppo?

Dopo la fusione tra Citicorp e 'Travelers', conclusa nel 2003, il gruppo ha assunto il nome di Citigroup ed è attualmente organizzato in tre principali aree di business. Il Global consumer group offre servizi bancari, carte di credito, prestiti e assicurazioni alla clientela retail; il Corporate & Investment banking fornisce soluzioni a società, governi e investitori istituzionali per raggiungere i loro obiettivi strategici e il Global wealth management offre servizi di gestione di patrimoni sia a investitori privati che istituzionali.

All'interno della divisione Corporate & Investment banking ricade l'attività di Citigroup riguardante la strutturazione ed emissione di prodotti derivati (certificati e obbligazioni strutturate) destinati agli investitori privati.

■ Citibank è stata per un breve periodo protagonista del segmento leverage. In seguito, anche in termini di volumi, le emissioni si sono fatte sempre più rade fino a scomparire del tutto. Cosa ha provocato il prematuro abbandono del segmento?

Non definirei proprio "breve" l'attività svolta da Citibank sul mercato di covered warrant e turbo certificate. Abbiamo emesso il primo covered warrant nel 1993 e cinque anni più tardi siamo stati il primo emittente a portare questi strumenti alla quotazione presso Borsa Italiana dove, fino ai primi mesi del 2004, abbiamo occupato una quota di mercato tra le prime tre. Nel biennio 2004-2005 abbiamo progressivamente ridotto le nuove emissioni di prodotti con leva, con-

temporaneamente concentrando attenzione e risorse alla nascita del progetto Equity First. Il Gruppo ha infatti deciso di focalizzarsi sull'offerta di prodotti di investimento innovativi e flessibili piuttosto che prodotti di trading.

■ Passando agli investment certificate fra poco più di un mese scadranno i Cititrack ancora quotati sul mercato italiano. E' prevista una nuova emissione di Benchmark e ci sono novità in merito al brand?

Non è prevista l'emissione di nuovi Index tracker certificate per la negoziazione sul mercato Sedex in sostituzione di quelli in scadenza a metà dicembre. Tuttavia non escludiamo, in futuro, la possibilità di portare a quotazione i prodotti Equity First se questa dovesse rivelarsi un'esigenza della nostra clientela.

■ Dobbiamo quindi imparare a familiarizzare da oggi in avanti con Equity First, la gamma di prodotti derivati e strutturati rivolti alla clientela retail e private. Ci può presentare più nel dettaglio la vostra attività?

Equity First è il brand che identifica le diverse tipologie di prodotti emessi da un'entità all'interno di Citigroup e collocati in Italia tramite offerta pubblica. Si tratta di una gamma

di prodotti destinati al mercato retail/private, che si distinguono in base al profilo di rischio e all'orizzonte temporale dell'investimento:

-Protection First: per l'investitore che tradizionalmente sceglie le obbligazioni e cerca opportunità di rendimenti superiori, pur privilegiando la protezione del capitale, nel lungo periodo;

-Performance First, per l'investitore che, all'interno di un portafoglio bilanciato, desidera aumentare l'esposizione ai mercati azionari in modo controllato (protezione parziale del capitale), nel medio periodo;

-Opportunity First, per l'investitore che già investe in prodotti azionari tradizionali ed è disposto ad accettare un



**...Abbiamo deciso di focalizzarci sull'offerta di prodotti di investimento innovativi e flessibili piuttosto che su prodotti di trading...**



livello di rischio maggiore in cambio di rendimenti potenzialmente più elevati.

I titoli collocati finora sono stati emessi da Citibank International Plc, caratterizzata da una elevatissima solidità come dimostra il rating attribuito dalle principali agenzie (Aa1 Moody's, AA Standard & Poor's). Equity First non è soltanto una gamma di prodotti, bensì una filosofia che pone il cliente finale al primo posto, cercando di ottimizzare tutti gli anelli della catena del valore: idea e strutturazione di prodotto, aspetti legali e relativa documentazione, supporto all'attività di vendita dei nostri partner distributori, mercato secondario e servizi post vendita. Protection, Performance e Opportunity puntano a soddisfare le diverse esigenze dell'investitore, cercando di sfruttare al meglio le competenze di un gruppo globale e le opportunità presenti sui mercati internazionali.

■ Equity First ha anche un sito disponibile in lingua italiana. Il collocamento di alcuni prodotti è stato riservato anche al mercato domestico mentre la quotazione non è ancora prevista in Italia. Parliamo in particolare dell'Emerging markets, un interessante certificato emesso in estate con le caratteristiche di un Express certificate ma con una protezione quasi totale del capitale inizialmente investito. Il sottostante è un paniere di 4 indici, tra i quali figura per la prima volta un ETF, l'Ishares Brazil. Prevedete di intensificare la vostra presenza in Italia visto anche il proliferare di strutture innovative e dedicate a mercati emergenti o materie prime?

Il sito rientra all'interno di un progetto di ampia portata, che coinvolge diversi paesi europei. Risponde all'esigenza di fornire quante più informazioni possibile, in modo semplice e trasparente. Non tutti i prodotti collocati in Italia sono presenti all'interno del sito, ma solo quelli con marchio Equity First. L'Emerging Market Certificate non è che un esempio della nostra attività sul mercato dei prodotti di investimento per il mercato retail.

■ Target redemption Plus e Hybrid Index in collocamento fino a pochi giorni fa: con queste due obbligazioni strutturate Citigroup dimostra di essere molto attenta alle nuove

strutture in grado di offrire protezione o rendimenti interessanti. In particolare la CHI (Citigroup Hybrid Index) è ispirata proprio dall'ibridismo del suo sottostante, composto da indici azionari, merci e valute, e dall'opzione offerta all'investitore di puntare al rialzo o al ribasso su ogni singolo componente dell'indice. Cosa possiamo attenderci per il 2007 in quest'ottica?

La ricerca di protezione rimane un'esigenza fondamentale per la maggior parte degli investitori italiani. Nel corso del prossimo anno continueremo ad emettere prodotti della linea Protection First. Prevediamo anzi un'intensificazione dell'offerta, proponendo quei prodotti che di volta in volta possono meglio soddisfare le esigenze degli investitori. Per

far ciò, saranno coperte altre asset class oltre all'Equity. Mi riferisco in particolare a prodotti legati a sottostanti ibridi o multi-asset, in grado di otti-

mizzare il profilo di rischio/rendimento. I due prodotti citati sono un perfetto esempio della nostra capacità di innovazione: prodotti sofisticati, ma facilmente comprensibili e attenti alle evoluzioni dei mercati.

■ Citigroup e i certificati di investimento anche con strutture classiche: sarà un'accoppiata vincente per i prossimi mesi?

Certamente nei prossimi mesi punteremo molto ai certificati di investimento. Crediamo che si tratta di una tipologia di prodotto che incontra un interesse crescente da parte sia dei nostri partner distributori, sia da parte dell'investitore finale. Accanto ai prodotti con garanzia del capitale che continuano a rappresentare la maggior parte dei prodotti strutturati venduti in Italia, vediamo maggiore apertura verso questa tipologia di strumenti, che all'interno di Equity First appartengono alla linea Performance o Opportunity. La maggiore conoscenza dei prodotti da parte dell'investitore e la maggiore fiducia nei mercati in generale rappresentano un presupposto importante per lo sviluppo di questa tipologia di prodotto.

**...prevediamo di intensificare l'offerta di prodotti che possono meglio soddisfare le esigenze degli investitori...**

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](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 Certificatiederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.