

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Il rischio delle Borse

## Editoriale

Dare voce ai protagonisti del mercato dei certificati e derivati per far conoscere ai lettori il punto di vista di chi questi strumenti li utilizza o li crea: per far questo abbiamo chiesto agli emittenti di parlare dei loro prodotti, delle strategie e del perché di alcune scelte. Questa settimana siamo andati oltre, facendo un passo fuori dai confini nazionali nella direzione della patria mondiale dei certificati: stavolta però abbiamo voluto parlare dei sottostanti, e nello specifico degli indici creati da Deutsche Börse. La scelta di dedicare l'intervista ad Heiko Geiger, Issuer Data & Analytics Deutsche Börse AG, è legata alla larga diffusione, come sottostanti di certificati, degli indici DaxGlobal Bric o Deutsche Boerse India, e alla recente creazione di un indice di commodity (CX Index), in grado di competere con il GSCI (Goldman Sachs Commodity Index). Sono sempre maggiori i certificati che adottano indici creati appositamente da società come Ftse o Standard&Poor's: è il caso delle emissioni di Société Générale e Deutsche Bank, che per offrire agli investitori la possibilità di

investire sui Paesi Bric, hanno scelto l'indice S&P40 Bric anziché quello di Deutsche Börse. Particolare attenzione quindi ai sottostanti, agli indici su cui si investe anche con un semplice Benchmark. Se poi la struttura del certificato è più complessa, come per il Cash collect, allora l'attenzione richiesta è ancora maggiore. Proprio all'unico certificato che distribuisce il rendimento con cedola annuale abbiamo deciso di dedicare l'approfondimento didattico, che per la prima volta contiene anche l'analisi dettagliata di due emissioni specifiche: dopo dodici uscite in cui sono state affrontate tutte le tipologie di certificati (leverage e investment), crediamo sia il momento di dedicare maggiore attenzione alle singole emissioni, in modo da apprezzarne tutte le sfumature, in termini didattici, pratici e critici. Iniziamo quindi oggi dai Cash Collect di Sal Oppenheim con cedola annua del 10% con sottostante l'indice Dj Eurostoxx50, e di Deutsche Bank sul titolo Enel, già in quotazione dal 18 ottobre, con cedola annua del 10%.

*Pierpaolo Scandurra*

## Contenuti

### Approfondimento

Cash collect  
I certificati con la cedola

### Analisi

Borse mondiali  
La guerra degli indici

### Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

### Il tema caldo

Bric, India e Russia  
Gli indici creati da Deutsche Börse

### Intervista

Heiko Geiger  
Deutsche Börse

## Cash collect I certificati con la cedola

La quasi totalità dei certificati calcola l'eventuale rendimento a scadenza, e quindi in linea teorica il rendimento, nella fase di acquisto. A eccezione dei Discount che offrono uno sconto. I Cash collect invece soddisfano l'esigenza di chi voglia incassare una cedola annua, in quanto distribuiscono il potenziale rendimento periodicamente proponendo alla scadenza, ove ne siano verificati i presupposti, il solo rimborso del capitale.

Rendimento e capitale non sono in alcun modo garantiti ma entrambi subordinati all'andamento dell'indice o del titolo sottostante. Per quanto riguarda le cedole annue, queste vengono pagate a patto che il valore dell'indice, alla data di rilevazione periodica, registri un livello almeno analogo a quello di emissione. Calcoli statistici evidenziano che le probabilità di ottenere il pagamento di tutte le cedole sono nell'ordine del 50%. Per quanto concerne il rimborso del nominale, esso dipende da come si è mosso il sottostante nell'arco dell'intera vita del certificato. Se l'evento barriera non si è mai verificato, ossia se non si è mai registrata una perdita del sottostante superiore al limite predefinito in emissione, il rimborso sarà pari al capitale inizialmente investito altrimenti si parteciperà alla variazione finale del sottostante con un rimborso massimo pari al valore iniziale. Non necessariamente, in quest'ultimo caso, si subirà una perdita. A maggior ragione se vengono considerate le eventuali cedole percepite nel corso degli anni di durata del prodotto.



### MOLTO PIU' DI UN ETF

Quando si parla di certificato ed Etf (Exchange traded fund), le prime cose che vengono in mente a favore dell'uno o dell'altro sono la tassazione e i dividendi. Favorevole ai certificati è il calcolo delle plusvalenze mentre gli Etf sono più vantaggiosi nel caso di sottostanti con dividend yield corposo. Infatti gli Etf sono soliti distribuire agli investitori parte o tutti i dividendi che l'indice stacca e così, quando si parla di Dj Eurostoxx50, un 3,5% circa di rendimento annuo va nelle tasche di chi acquista un Etf mentre viene incassato dall'emittente, che spesso lo utilizza per costruire opzioni accessorie, nel caso dei certificati.

Una volta percepito il dividendo l'Etf non offre però alcuna garanzia di capitale né di altro rendimento comportandosi esattamente come l'indice sottostante. Prendendo in considerazione un Cash collect sull'indice europeo Dj Eurostoxx50, il rischio emittente è una prerogativa del certificato e di fondo il confronto andrebbe fatto, come sempre, con il più classico Benchmark certificate. Ma all'atto pratico, che è quello che interessa di più l'investitore finale, se si eccettua il rischio lontano ma pur sempre da tenere in considerazione di insolubilità dell'emittente (allo stato attuale molti degli emittenti che operano in Italia hanno rating AA- o superiore), l'investimento in un Cash collect nello scenario peggiore possibile risulta di poco peggiorativo rispetto a un Etf. Occorre un mercato negativo per ben 5 anni e con percentuali di decremento del 40% per non migliorare

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 21/11
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	38,21
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	106,07
Quanto					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 21/11
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	88,68
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	96,65
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 21/11
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	100,73
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	2.489,73	109,39

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

## CONFRONTO PERFORMANCE CASH COLLECT - ETF

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE DEL CERTIFICATO	CONFRONTO
Forte crescita	Se il sottostante a scadenza è almeno al 100% del suo valore iniziale e le cedole sono state pagate sempre, il certificato paga quasi il triplo dell' Etf	CASH COLLECT
Lieve crescita	Se il sottostante a scadenza è almeno al 100% del suo valore iniziale e le cedole sono state pagate almeno in 3 su 5 delle rilevazioni annuali previste il certificato paga il doppio dell' Etf	CASH COLLECT
Invariato	Se il sottostante a scadenza è al 100% circa del suo valore iniziale e sono state pagate almeno due cedole, il certificato paga poco di più dell' Etf	CASH COLLECT
Lieve diminuzione	Se il sottostante a scadenza è almeno al 71% del suo valore iniziale e la barriera non è mai stata toccata nel corso dei 5 anni, il rimborso del capitale e anche una sola cedola consentono al certificato un rendimento di gran lunga migliore rispetto all' Etf.	CASH COLLECT
Forte diminuzione	Se viene toccato il livello barriera, il certificato offre la medesima performance dell' Etf ma se non viene pagata neanche una cedola si perdono i dividendi	ETF

tivo si può verificare un evento negativo, anche solamente di natura temporanea, che implichi al momento della rilevazione una situazione negativa, così come d'altronde è vero il contrario, e cioè che in un mercato dall'andamento fortemente negativo può verificarsi un breve lasso di tempo di decisa positività tale da consentire il pagamento di una o più cedole del certificato. Il fatto che la valutazione per il pagamento delle cedole venga effettuata in un unico momento del-

quanto di buono può offrire un investimento in Etf. Viceversa bisogna dire che in caso di mercato con un andamento fortemente positivo il tetto massimo al guadagno conseguibile posto sul certificato potrebbe limitarne l'upside dato dalle cedole.

A corollario della simulazione appena effettuata tra i due strumenti va chiaramente sottolineato che il certificato consente il pagamento delle cedole se nella data di valutazione annuale si registra un livello almeno pari a quello di emissione. Questo vuol dire che anche in un mercato molto posi-

l'intero anno, in linea di massima, non è elemento favorevole.

## IL PUNTO TECNICO

Quanto analizzato finora è il risultato di una struttura del certificato composta di opzioni, a differenza di quanto accade nel caso dell'Etf dove la società emittente possiede materialmente le azioni sottostanti. La struttura di un Cash collect viene invece realizzata con una componente derivativa pari al 15% e una componente call avente strike 0 per l'85%.

x-markets



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

X-markets ha creato **Tris Certificate** su Dow Jones Euro STOXX 50®, Standard & Poor's 500® e Nikkei 225® per puntare al rialzo con rendimenti importanti, e proteggersi<sup>1</sup> contro leggeri ribassi.

**Tris Certificate ha un funzionamento molto semplice:**

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

**Affrontate i mercati mondiali con intuito.**

Tris Certificate  
ISIN DE000DB6GWM6  
Periodo di Sottoscrizione:  
04/12/2006 - 02/01/2007

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.

Deutsche Bank

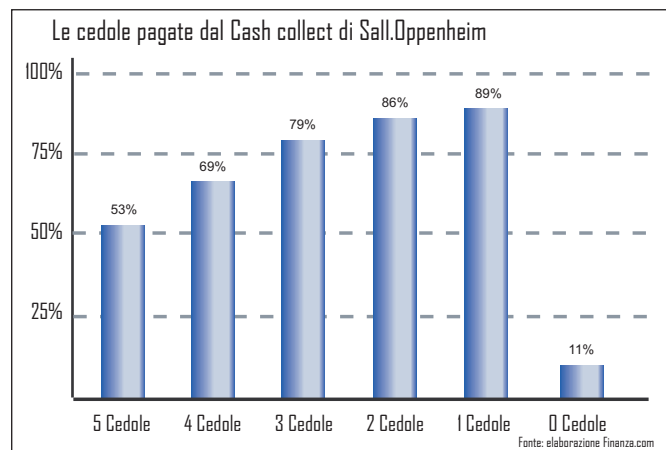
<sup>1</sup>Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto Informativo  
Il presente documento costituisce un messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Prima di ogni decisione d'investimento raccomandiamo di leggere il Foglio Informativo, il Regolamento e il Prospetto Informativo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

## COSA OFFRE IL MERCATO ITALIANO

La scelta di Cash collect a disposizione dell'investitore italiano è oggi ancora limitata in termini di sottostanti e di numero. Sono ad oggi tre i certificati proposti da Sal.Oppenheim e da Deutsche Bank, due permettono di investire sul Dj Eurostoxx50 e uno sul titolo Enel.

## IL CASH COLLECT DI NATALE

E' di Sal.Oppenheim l'ultima emissione in ordine temporale di certificati con rendimento sotto forma di cedola. Verrà emesso il prossimo 22 dicembre e per tale motivo si è guadagnato l'appellativo di certificato natalizio. Da qui alla data di emissione sarà in fase di collocamento e al termine di questo periodo verranno definiti i livelli che caratterizzeranno il certificato fino alla scadenza, fissata per il 29 giugno 2012. A differenza della precedente emissione la cedola annua è stata innalzata al 10% e la durata è di 5 anni e mezzo. La barriera al momento in cui scriviamo è prevista al 70% del prezzo di emissione ma l'emittente si riserva di confermarla, (il cambiamento potrà essere solamente in senso migliorativo), al termine del periodo di sottoscrizione. In caso di pagamento di tutte le cedole il guadagno massimo conseguibile sarà quindi pari al 50%. La statistica conforta Sal.Oppenheim che presenta il certificato



## CASH COLLECT NATALE 2006

DATA RILEVAZIONE	ALMENO VALORE INIZIALE	→	CEDOLA
20/12/2007	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI 10%
	↓ NO		
22/12/2008	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI 10%
	↓ NO		
21/12/2009	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI 10%
	↓ NO		
20/12/2010	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI 10%
	↓ NO		
20/06/2012	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI 10%
	↓ NO		
RIMBORSO A VALORE NOMINALE			

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	BARR.	PART.	BONUS	PREZZO AL 05.12.2006
Borsa Protetta	S&P/MIB	33.021		100%		102,95
Bonus	S&P/MIB	-	28.552	-	125%	108,60
Borsa Protetta	DJ EUROSTOXX 50	3.672,61		90%		100,00
Bonus	DJ EUROSTOXX 50	-	2.686,35	-	117%	108,75
Borsa Protetta	NIKKEI 225	14.094,78		100%		99,35
Borsa Protetta	S&P500	1.173,83		70%		101,00

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

come regalo di Natale. Negli ultimi 20 anni, nel 79% delle occasioni, sarebbero state pagate almeno 3 cedole su 5. E' chiaro che quanto accaduto in passato non offre alcuna garanzia di analoghi risultati in futuro e a tal proposito il timing di emissione è ancora una volta un fondamentale aspetto discriminante in grado di produrre il successo o l'insuccesso finale dell'investimento.

Uno strike rilevato su un picco di mercato, oltre a determinare una barriera alta e quindi ad alto rischio, comporta anche minori probabilità che vengano pagate le cedole annue.

## IL PUNTO TECNICO

Per questa emissione, la componente derivativa prevede: 1 call strike zero, 5 opzioni digitali con strike al 100% e rebate al 10%, 1 opzione Down & Out put con strike al 100% e barriera al 70% (osservazione continua durante la vita del certificato) e 1 opzione call con strike al 100% (serve a dare l'effetto di limitazione dei guadagni).

## SCENARIO DI PAYOUT

Nello schema esemplificativo vengono riportate le date di valutazione e il comportamento del Cash collect sulla base del prezzo rilevato. E' bene osservare come il mancato pagamento di una o più cedole non venga in alcun modo recuperato nelle occasioni successive.

## CASH COLLECT NATALE 2005

Il secondo certificato di Sal.Oppenheim è in realtà il primo a essere stato introdotto in Italia. Emesso nel mese di dicembre dello scorso anno, riflette in pieno le preoccupazioni legate al timing di emissione.

A un solo anno di distanza il livello strike dista quasi il 15% in più e così la barriera, posta al 70%, risulta ben distante dai livelli correnti. Per contro la cedola annua si ferma al 9%. Questa emissione ci offre lo spunto per analizzare un

## CASH COLLECT NATALE 2005

DATA RILEVAZIONE	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI	CEDOLA
18/12/2006	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI	9%
	↓ NO			
18/12/2007	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI	9%
	↓ NO			
18/12/2008	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI	9%
	↓ NO			
18/12/2009	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI	9%
	↓ NO			
20/12/2010	ALMENO VALORE INIZIALE	→	SI	9%
	↓ NO			
RIMBORSO A VALORE NOMINALE				

aspetto di fondamentale importanza e cioè come si muove il prezzo in prossimità della data di valutazione. A 15 giorni dalla prima data di rilevazione, che cadrà in data 18 dicembre 2006, il certificato è in denaro a 106,79 e lettera 107,79. Lo strike, utile al pagamento dei 9 euro, è a 3.556,76 punti indice cioè a una distanza del 9,6% dai 3.932 punti della chiusura di venerdì 1 dicembre. Ipotizzando che in questi 15 giorni sarà mantenuto il margine di vantaggio sul livello strike, il Cash collect pagherà 9 euro per ciascun certificato posseduto e subito dopo lo stacco cedola il prezzo tornerà in prossimità dei 100 euro nominali.

Interessante anche quanto accaduto nei mesi di maggio-giugno del 2006 ossia nei giorni seguenti la correzione dei mercati azionari. Il prezzo ha quasi raggiunto gli 85 euro

offrendo, a chi ha tentato l'acquisto, un guadagno potenziale di 24 euro a certificato.

## CASH COLLECT ENEL AL 10%

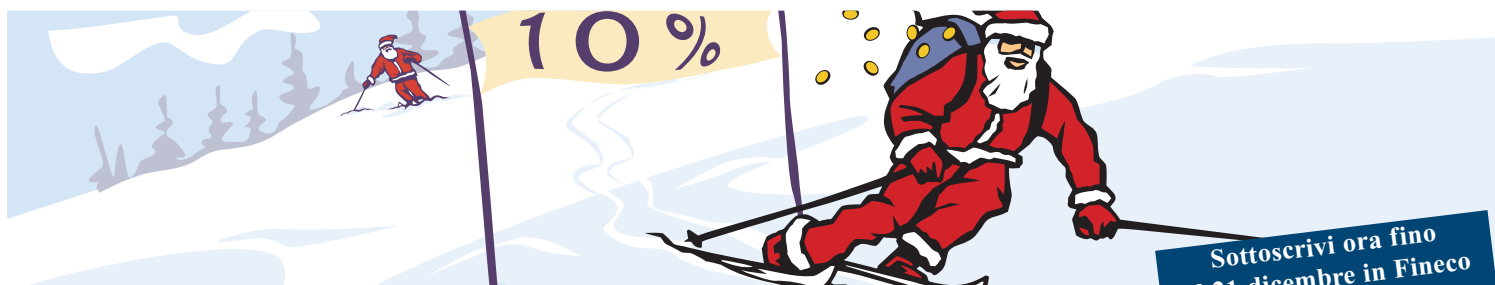
E' un'emissione di Deutsche Bank l'unico certificato con cedola che permette di investire su una singola azione. Per l'emissione è stato scelto il titolo Enel. Il Cash collect, emesso nel mese di febbraio del 2006, è stato quotato sul Sedex a partire dal 18 ottobre. Acquistando il certificato sul Sedex allo stato attuale a 108,55 euro si partecipa all'andamento del titolo e, se alla prima rilevazione annuale prevista per il 24 febbraio 2007 il valore di Enel sarà almeno pari allo strike, 7,14 euro, si riceverà una cedola di 10 euro sui 100 di emissione.

Al termine del secondo anno si procederà con la medesima rilevazione e in caso di quotazione sempre maggiore dello strike si godrà di un ulteriore pagamento di una cedola di 10 euro. E così fino alla scadenza fissata al 24 febbraio 2010 giorno in cui si riceverà, ancora una volta in caso positivo, l'ultima cedola di 10 euro per un guadagno complessivo e massimo del 40%.

Il successo finale dell'investimento si completerà nel momento in cui a scadenza si otterrà il rimborso del capitale investito e questo sarà determinato da come si sarà mosso il titolo nel corso dei 4 anni. Se non sarà mai stata tocca-

*Sal. Oppenheim*

## 10% CHANCE DI CEDOLA PER NATALE IL NUOVO CASH COLLECT PER IL TUO PORTAFOGLIO



- \_\_\_ 10% chance di cedola con indice almeno invariato
- \_\_\_ 5 opportunità periodiche di cedola fino a giugno 2012
- \_\_\_ Protezione del capitale da ribassi fino al 30%\*
- \_\_\_ DJ EURO STOXX 50: il principale indice europeo
- \_\_\_ Solo 100 euro per certificato in sottoscrizione

ISIN: DE 000 SAL 8CC 8

Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le Condizioni Definitive disponibili 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. DJ EURO STOXX 50 è un marchio registrato della STOXX Ltd.

\* Migliorabile al termine del periodo di collocamento

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

## CASH COLLECT ENEL

DATA RILEVAZIONE		CEDOLA	
24/02/2007	ALMENO 7,14 EURO → SI	10%	
	↓ NO		
24/02/2008	ALMENO 7,14 EURO → SI	10%	
	↓ NO		
24/02/2009	ALMENO 7,14 EURO → SI	10%	
	↓ NO		
24/02/2010	ALMENO 7,14 EURO → SI	10%	
	↓ NO		
	TOCCATI 4,2840 EURO		
	↓ NO → SI	RIF.FINALE	
	RIMBORSO CAPITALE INIZIALE		

ta la barriera, posta al 60% del prezzo iniziale e precisamente a 4,284 euro, il rimborso sarà pari ai 100 euro nominali. Viceversa si parteciperà alla variazione finale del titolo. In tutti i casi va considerato per il calcolo del rimborso il multiplo, pari a 100 diviso il prezzo di emissione, e in questo caso a 7,14 euro.

### RINUNCIARE AI DIVIDENDI

Nell'analisi del Dj Eurostox50 abbiamo osservato come la rinuncia ai dividendi porti a perdere un introito nell'ordine del 3,5% all'anno, il che rappresenta quasi un terzo della

cedola dell'ultima emissione. Quando si parla di titoli il discorso può cambiare in maniera sostanziale. Nel caso di Enel l'investitore si trova infatti a rinunciare a una fetta ben più corposa di utili. Prendendo in considerazione il 2006, questo si sta concludendo con un dividend yield pari all'8,21%, 0,62 euro, mentre per i prossimi due anni le stime si fermano da un sempre sostanzioso 6,44%. Cosa accade al titolo il giorno dello stacco della cedola? Il prezzo di apertura viene calcolato partendo dal valore ex-cedola e quindi, in assenza di variazioni reali, il titolo quoterà con una perdita pari al valore della cedola la quale viene interamente pagata all'azionista.

Abitualmente, ma non è una regola scritta nella roccia, l'incidenza dello stacco viene recuperata dal titolo nel corso di qualche seduta e in tal modo il dividendo diventa un guadagno concreto e netto per l'investitore nel momento in cui il titolo torna a quotare ai livelli ante-stacco. Tutto ciò non riguarda purtroppo chi possiede un Cash collect. Il dividendo non viene infatti riconosciuto all'investitore e così se il titolo, nel giorno di valutazione, non recupera i livelli precedenti allo stacco si rischia concretamente di non percepire la cedola.

*Pierpaolo Scandurra*

Oggi ci provo più gusto.

## Nuovi Theme Certificates ABN AMRO sull'India.

Ancora innovazione finanziaria da ABN AMRO con i Certificates legati ai mercati mondiali più saporiti. Da oggi puoi investire facilmente sulla crescita dell'India con i Theme Certificates che replicano l'andamento dell'indice S&P Custom/ABN AMRO Total Return India ADR/GDR. L'indice è un paniere di 10 ADR e GDR di azioni indiane ad alta capitalizzazione e liquidità. E, se vuoi, ci sono anche Certificates sull'indice globale BRIC o singolarmente su Brasile, Russia e Cina, tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia.

Nome	Codice ISIN	Valuta sottostante	Scadenza
Theme Certificates sull'India	NL0000019768	Dollari americani	20.05.2011
Theme Certificates sul DAXglobal BRIC	NL0000725976	Euro	11.11.2011
Benchmark Certificates sul Bovespa (Brasile)	NL0000618981	Real	20.05.2011
Benchmark Certificates RDX (Russia)	NL0000194918	Euro	18.06.2010
Benchmark Certificates Shanghai B Share (Cina)	NL0000194934	Dollari americani	18.06.2010
Benchmark Certificates Shenzhen B Share (Cina)	NL0000194942	Dollari di Hong Kong	18.06.2010

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base/Base Prospectus dei Certificates e le Condizioni Definitive/Final Terms scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Per ogni Theme Certificate sull'India è prevista una commissione annuale pari ad 1,5 Euro, calcolata però solo in relazione ai giorni di effettivo mantenimento in portafoglio. 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

## Il risiko delle Borse Le fabbriche degli indici

Il risiko delle Borse mondiali prosegue con contatti e trattative alla luce del sole o sotterranee. Un destino inevitabile, quello della fusione tra uno o più mercati finanziari, dettato dalle caratteristiche peculiari di questo settore che offre un servizio con le caratteristiche di un quasi monopolio. Lo hanno già capito al di là dell'Oceano dove i due colossi, Nyse e Nasdaq, si sono lanciati in una corsa all'acquisizione per crescere dimensionalmente ed evitare di essere marginalizzati l'uno dall'altro. Una corsa dapprima solamente interna agli Stati Uniti d'America ma che ora si rivolge verso il Vecchio continente dove, proprio in questi mesi, si sta svolgendo la battaglia principale.

Di M&A tra piazze finanziarie si è cominciato a parlare ben più di due anni fa e alcune operazioni sono state poste in essere anche in Europa dove, nel 2000, Amsterdam, Parigi, Bruxelles e il londinese Liffe si unirono a formare Euronext. Proprio Euronext è oggi al centro dell'attenzione per l'accordo di fusione in via di definizione con il Nyse di New York. Sebbene John Thain, il numero uno del New York Stock Exchange, abbia cercato di gettare acqua sul fuoco delle polemiche nate dai timori di una possibile egemonia dei colossi americani su quelli europei, l'accordo è visto con sospetto dai governanti di Eurolandia favorevoli, piuttosto, alla nascita di un mercato unico del Vecchio continente.

A realizzare questo disegno ci hanno provato, con grande profusione di sforzi, Deutsche Börse e Borsa Italiana, finora senza alcun successo. La piazza finanziaria tedesca si è vista rifiutare a più riprese le proposte di unione avanzate alla stessa Euronext e il progetto di formazione di un mercato paneuropeo che vedesse la partecipazione anche di Milano e di Madrid. Se infatti il timore di cadere sotto il giogo dei colossi Transoceanici è forte, non di meno esiste la paura che ad esercitare un predominio sulle piazze europee sia Francoforte. Un film purtroppo già visto a livello di Unione europea dove non si è ancora riusciti a creare un mercato azionario unico perché, come d'altronde accade anche in altri settori dell'economia, vi è ancora il riflesso incondizionato a difen-

dere il più possibile le posizioni della propria nazione sullo scenario internazionale. Tra cugini, insomma, ci si guarda ancora in cagnesco.

Attualmente la situazione sulla mappa del risiko delle Borse ha visto il London Stock Exchange, altra piazza finanziaria al centro delle mire espansionistiche dei mercati newyorchesi, rifiutare l'ennesima offerta avanzata dal Nasdaq in quanto "sottovaluta il valore del gruppo", ha dichiarato Chris Gibson-Smith, presidente del direttivo della Borsa londinese. E mentre Nyse ed Euronext si avviano alle rispettive assemblee, previste entro la fine dell'anno, per l'approvazione dell'operazione, Deutsche Börse ha deciso di rivolgere le sue attenzioni sulla Borsa di Madrid. Alcune indiscrezioni avevano fatto impennare il titolo della piazza finanziaria spagnola. Piazza Affari, nel frattempo, ripensa al progetto di quotazione messo in cantina la scorsa primavera e riceve ancora una volta gli inviti di Euronext e Nyse a far parte della partita. Come in una guerra mondiale che si rispetti, anche se per fortuna giocata a colpi di rilanci e offerte piuttosto che con i cannoni, a essere coinvolta potrebbe essere ben presto anche Tokyo. All'inizio dello scorso mese sono stati infatti portati avanti dei contatti tra la principale Borsa asiatica e il Nyse volti alla creazione di un'alleanza di business, contatti confermati a Tokyo, forse il primo passo di un nuovo tentativo di unione. Una strada che però appare difficoltosa e ancora lunga da percorrere.

*Alessandro Piu*

### LE FABBRICHE DEGLI INDICI

Tra le attività delle Borse o meglio delle società che si occupano della gestione dei mercati finanziari nei vari Paesi del mondo, troviamo anche quella di calcolo degli indici. Dal recente accordo tra Ftse e Nasdaq sono nati per esempio quattro nuovi indici composti da titoli tecnologici americani calcolati con metodologia inglese. Si tratta del Ftse Nasdaq 500, del Ftse Nasdaq large cap, del Ftse Nasdaq mid cap e del Ftse Nasdaq small cap. Larga, media e piccola capitalizzazione, nulla è stato tralasciato e quindi presto uno di questi indici potrebbe essere adottato come sottostante da qualche emittente per Etf o certificati. Della Ftse, società nata per iniziativa di Financial Times e London

#### GLI INDICI FTSE

INDICE	EMITTENTI	TIPI DI CERTIFICATO
FTSE JSE TOP 40	Abn Amro, Banca Imi	Benchmark
FTSE LATIBEX TOP	Abn Amro	Benchmark, Equity protection
FTSE 100	Abn Amro, Banca Imi, Société Générale	Benchmark, Airbag
FTSE EPRA/Nareit Euro Zone	Banca imi	Benchmark

## GLI INDICI S&P'S

INDICE	EMITTENTI	TIPI DI CERTIFICATO
S&P 40 Bric	Deutsche Bank, Société Générale	Equity Protection, Parachute, Bonus
S&P CNX Nifty	Banca Imi	Benchmark
S&P Custom/ Abn Amro (4 indici)	Abn Amro	Benchmark

stock exchange, gli emittenti hanno finora utilizzato come riferimento per i propri certificati il Ftse 100, il principale indice della Borsa di Londra, su cui è possibile investire con tre Benchmark e un Airbag, il Ftse Jse TOP40, ossia l'indice del mercato azionario sudafricano, sul quale sono disponibili due Benchmark entrambi soggetti al rischio di cambio e il Ftse Nareit Euro zone, rappresentativo del comparto real estate. Da non dimenticare infine il Ftse Latibex un indice rappresentativo delle azioni di società dei mercati borsistici Latinoamericani quotate in euro sulla piattaforma della Borsa spagnola e sul quale Abn Amro ha costruito un Equity protection e un Airbag in grado di proteggere il capitale per l'80% e di offrire una partecipazione al rialzo per la medesima percentuale.

Sempre nel Vecchio continente Deutsche Börse può vantare ben 2.000 indici calcolati e pubblicati che vanno dal più conosciuto Dax passando per gli indici CX Commodity fino ad arrivare al recente DAXGlobal alternative energy flyer, nato ad agosto di quest'anno.

L'attività di creazione e calcolo degli indici può essere quindi definita come una delle materie prime dell'industria dei certificati il quale, per creare i propri prodotti, ha necessariamente bisogno di un sottostante di riferimento, che sia un indice o un'azione.

Gli emittenti solitamente utilizzano indici già esistenti o commissionano alle società che si occupano del calcolo e della sponsorizzazione dei basket personalizzati. E' il caso dell'olandese Abn Amro che con Standard&Poor's ha realizzato quattro indici, l'S&P custom/Abn Amro clean renewable energy index, l'S&P custom/Abn Amro India ADR/Grd index, l'S&P custom/Abn Amro metal & mining index, e l'S&P custom/Abn Amro water stocks index su cui sono stati in seguito emessi dei certificati Benchmark.

Di Standard & Poor's proprio questa settimana è stato adottato per nuove emissioni l'indice S&P40 Bric, che calcola l'andamento del paniere dei 40 migliori titoli selezionati per capitalizzazione di mercato e per scambi giornalieri medi dei Paesi emergenti che hanno evidenziato, negli ultimi anni, i tassi di sviluppo più elevati (Brasile, Russia, India, Cina). Dapprima Société Générale con un Bonus cap certificate e successivamente Deutsche Bank con un Equity protection top e con un Parachute certificate

te hanno iniziato la fase di collocamento presso gli investitori italiani. In particolare quest'ultimo

certificato è una novità assoluta per l'emittente tedesca. Esso offre una partecipazione al rialzo del 70% e un paracadute che si apre se la perdita dell'indice supera la barriera posta al 70% del capitale iniziale. Nel caso di tenuta della barriera si beneficerà alla scadenza della restituzione del capitale inizialmente investito. Uscendo dai confini europei una delle maggiori banche d'affari mondiali, Goldman Sachs, è particolarmente attiva nel segmento dei certificati in Europa e in Italia e spesso utilizza gli indici da lei stessa calcolati per alcune emissioni. Come nel caso dell'indice Gsci, Goldman Sachs commodity index, composto a sua volta da undici sottoindici. I certificati emessi sull'indice di sua proprietà dalla stessa Goldman Sachs sono di tipo Benchmark, Bonus e Capital protect quanto.

Quest'ultimi proteggono dal rischio di cambio dell'euro contro il dollaro, valuta base delle commodity in generale, e consentono di partecipare integralmente al rialzo del sottostante prevedendo anche una protezione in caso di eventuali ribassi.

Parlando di commodity non si possono tralasciare gli indici Rici, Rogers international commodity index. Creati dal guru dei mercati finanziari e delle materie prime Jim Rogers, sono presi come punto di riferimento dalle case d'investimento mondiali per la loro caratteristica di bilanciare il paniere delle commodity a seconda dell'effettivo consumo delle materie prime a livello globale.

Le fusioni e le acquisizioni tra diverse Borse e mercati aprono sempre più la via della globalizzazione. Mercati e settori finora difficilmente raggiungibili dall'investitore privato sono oggi decisamente più e una sana concorrenza sta portando alla creazione di indici sempre più efficienti e performanti. Deutsche Börse sta segnando una tappa importante in questa direzione e alcuni degli emittenti che operano in Italia se ne sono accorti.

Vincenzo Gallo

## GLI INDICI DEUTSCHE BÖRSE

INDICE	EMITTENTI	TIPI DI CERTIFICATO
DAX	Unicredit, Goldman Sachs, Banca Imi, Abn Amro, Société Générale	Benchmark
DAX Global Bric Price Return	Abn Amro, Goldman Sachs	Benchmark
Deutsche Borse India P.R.	Goldman Sachs	Benchmark



## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTEnte	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Up&Up	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 27.12	Barriera 75%; partecipazione 135%; durata 3 anni	IT0004149404
Borsa Protetta	Banca Aletti	Unicredito	collocamento	Fino al 22.12	Barriera 92%;partecipazione 100%	IT0004149396
Express Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 15.12	primo coupon 7% a seguire 3% annuo;barriera 80%	DE000SAL5AY2
Delta Piu' Fund	Ubm	Dj Eurostoxx50 vs Pioneer Top European Players	collocamento	Fino al 28.12	Fondo > indice con partecipazione indice 38%	IT0004137664
Cash Collect	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 21.12	Coupon 10%; barriera 70%; durata 5,5 anni	DE000SAL8CC8
Twin Win	Sal Oppenheim	S&P/Mib	collocamento	Fino al 20.12	Barriera 60%;partecipazione 140%	DE000SAL5B07
Equity Protection	Deutsche Bank	single stocks	negoziiazione	Dal 05.12	3 strike per 9 titoli	
Bonus Cap	Societe Generale	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 22.12	Bonus 28%; Cap 50%; Barriera 60%	XS0274554921
Pepp	Deutsche Bank	Telecom	collocamento	Fino al 15.12	Leva 155%; barriera 70%	DE000DB147Y4
Tris	Deutsche Bank	basket indici	collocamento	Fino al 02.01	Basket:DjEstoxx50;Nikkei; S&P500;coupon 10%	DE000DB6GWM6
Parachute	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 09.01	partecipazione 100% barriera 70% ; fattore parachute 1,4286	DE000DB0KXR8
Twin Win	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 12.12	Barriera 60%;partecipazione 120%	DE000SAL5AZ9
Parachute	Deutsche Bank	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 02.01	partecipazione 70% barriera 70% ; fattore parachute 1,4286	DE000DB6GWL8
Equity Protection Top	Deutsche Bank	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 02.01	protezione 90% partecipazione 46,80%	DE000DB6GWK0
Minifuture	Abn Amro	vari	negoziiazione	Dal 05.12	11 minilong e short su tassi di cambio e 1 minifuture su Brent	

Visto il numero e la qualità di emissioni partite questa settimana è evidente che Sal.Oppenheim e Deutsche Bank hanno lanciato la volata finale per la fine dell'anno. Certificati natalizi, così sono stati definiti commercialmente le emissioni di Sal.Oppenheim in collocamento ancora per un paio di settimane, un Express bonus sul Dj Eurostoxx50 che offre il rimborso al termine del primo anno con un premio del 7%, due Twin win sull'indice italiano e sul DjEstoxx, con barriere al 60% e leva al rialzo rispettivamente del 140% e 120%. Ma soprattutto un Cash Collect, l'unico certificato che distribuisce il rendimento sotto forma di cedola annua, che promette il 10% al termine di ciascuno dei 5 anni se il prezzo dell'indice delle blue chips europee si attesta almeno al livello di partenza: un rendimento sostanzioso se paragonato ai dividendi

distribuiti dall'indice stesso, ma non garantito, così come il capitale, subordinato a scadenza, alla tenuta di una barriera al momento prevista al 70% del prezzo iniziale. L'emittente si riserva di migliorarla al termine del collocamento, e noi ci auguriamo che questo avvenga. La barriera è l'elemento caratteristico della nuova emissione di Deutsche Bank, che offre per la prima volta agli investitori il Parachute, cioè il certificato (della struttura del più noto Airbag) che protegge il capitale investito entro una discesa contenuta al 30% dal prezzo di emissione, e che sotto tale soglia prevede l'apertura di un "paracadute" in grado di attutire le perdite: per questa nuova struttura sono stati scelti due sottostanti, il classico DjEurostoxx50 e l'inedito s&p40 Bric, su cui la stessa emittente tedesca propone anche un Equity Protection Top, che a

dispetto del nome commerciale, è un classico certificato a capitale protetto (90%) con partecipazione al rialzo limitata al 46,80%. Altra novità, relativa, il Tris certificate, un Express su un basket di tre indici (DjEurostoxx50; Nikkei225 e s&p500) che prevede il rimborso al termine di ogni anno se tutti e tre gli indici sono almeno al livello di partenza; condizione non semplice da verificarsi. Il Tris andrebbe ad aggiungersi ad un primo certificato con la medesima struttura e basket sottostante, che andrà in rilevazione il 09 gennaio 2007: al momento i tre indici sono sopra il livello call, ma l'indice Nikkei ha un margine di soli 100 punti, il che mette a rischio il rimborso, seppur in un anno decisamente positivo per i mercati azionari mondiali.

*Pierpaolo Scandurra*

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### 📄 Nomura: entro l'anno sul Sedex

Nomura sta per entrare nel mercato italiano dei certificates attraverso la divisione dedicata Altrus, guidata da Roberto Bartolomei, già attiva nel settore dei prodotti strutturati. Sono state richieste le autorizzazioni alle autorità di vigilanza per il collocamento tramite il Sedex. Il decollo ufficiale è previsto entro la fine dell'anno.

### 📄 Sal.Oppenheimer: premio Zertifikate Award 2006

Sal.Oppenheimer, uno dei leader in Europa nell'emissione di strumenti derivati con più di 15.300 prodotti, è stato premiato nel 2006 per la seconda volta in tre anni ricevendo il "Toro d'Oro" e il Zertifikate Award per l'innovazione dell'anno (premio assegnato per i Twin win).

### 📄 Banca Imi: depositati documenti per commodity

Prosegue il cammino dei certificati Reflex con sottostanti le commodity emessi da Banca Imi e in attesa di quotazione sul il Sedex.

Depositare le note informative di Reflex e Reflex short su indici e Reflex e Reflex quanto su materie prime. Si attende l'autorizzazione da parte di Borsa Italia.

### 📄 Banca Aletti: rilevati prezzi emissione certificati di novembre

In questa settimana si è concluso il periodo di sottoscrizione dei certificati collocati da Banca Aletti nel mese di novembre. Il 30 novembre sono stati così rilevati come da prospetto, il prezzo di riferimento iniziale del primo Up&Up sul Dj Eurostoxx50 (4.027,46 punti e barriera fissata a 2.819,22 punti) e del Borsa protetta sul titolo Telecom Italia (2,291 euro e protezione fissata a 2,062 euro). Il 5 dicembre è stato invece rilevato il prezzo iniziale del Borsa protetta sull'indice S&P/Mib (40.259 punti da cui 39.051 risulta il livello protetto). Per quest'ultima emissione sono stati collocati 22.000 certificati, mentre per il Borsa protetta su Telecom Italia le richieste di sottoscrizione sono salite a 96.000 certificati. Particolarmente brillante il risultato dell'offerta del primo Up&Up, sul Dj Eurostoxx50, per cui sono stati emessi 320.000 certificati.

### 📄 Abn Amro: rollover per future su Bund

A partire dal 4 dicembre 2006 tutti i Minifuture che hanno come sottostante il future sul bund hanno effettuato il passaggio della scadenza del future sottostante da dicembre a marzo 2007. Il rollover spread rilevato è pari a 0.18 euro.

www.bancaimi.it

800 99 66 99

## Mid Cap, High Potential.

COVERED WARRANT SU IMPRESE MID CAP DI BANCA IMI.  
UN NUOVO PRODOTTO PER INVESTIMENTI AD ALTO POTENZIALE.

I Covered Warrant Mid Cap di Banca IMI sono titoli derivati legati ad azioni di società a media e piccola capitalizzazione. Banca IMI mette a tua disposizione la più ampia gamma di sottostanti appartenenti a questa categoria: 21 azioni, tra cui anche marchi come Bulgari, Erg, Geox, IFIL, Parmalat, TOD'S e Valentino. Sono quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana circa 100 Covered Warrant Call. Si tratta di investimenti a breve termine con un rendimento potenziale elevato, ma

anche esposti a forti oscillazioni di prezzo, quindi adatti solo a investitori esperti con un elevato profilo di rischio. Puoi negoziarli in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 a 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, gli strumenti di analisi e la ricerca su singole azioni preparata da un team di esperti proprio per investitori come te.

COD. ISIN	SOTTOSTANTE	TIPO	STRIKE	SCADENZA
IT0004122377	BULGARI	CALL	12	01.06.2007
IT0004122518	ERG	CALL	19	01.06.2007
IT0004122674	GEOX	CALL	12	01.06.2007
IT0004122682	IFIL	CALL	6	01.06.2007
IT0004121700	PARMALAT	CALL	3	01.03.2007
IT0004122039	TOD'S	CALL	65	01.03.2007
IT0004122096	VALENTINO	CALL	30	01.03.2007



La vostra banca di investimento.

N.B. Il multiplo dei CW sopra elencati è 0,1




## Gli indici emergenti di Deutsche Börse

Secondo un ormai famoso report della banca d'affari Goldman Sachs stilato nel 2003, l'asse portante dell'economia mondiale si sta spostando dalla vecchia Europa e dal Nord America verso l'Estremo Oriente e il Sudamerica. Allo stesso report si deve la creazione dell'acronimo Bric, indicante le quattro nazioni mondiali, Brasile, Russia, India e Cina, che più delle altre stanno determinando questa modifica degli equilibri economici globali. I tassi di crescita mostrati negli ultimi anni da questi Paesi lasciano ben pochi dubbi sulla correttezza della previsione secondo cui, entro il 2039, essi si troveranno davanti agli attuali componenti del G6. Secondo l'ultimo World economic outlook del Fondo monetario internazionale, il pil di Cina e India crescerà rispettivamente del 10% e del 7,3% il prossimo anno (durante il quale l'economia globale e gli Stati Uniti sono attesi in frenata), mentre Brasile e Russia mostreranno tassi di crescita del 4% e del 6,5%. E se la Cina ha già quasi raggiunto, in termini di pil annuo espresso in dollari, la Germania (il pil pro-capite appare naturalmente ancora a livelli molto bassi), India, Brasile e Russia inseguono ancora il gruppo delle Nazioni maggiormente industria-

lizzate riducendo di anno in anno il divario. Attualmente, il peso delle economie dei Paesi Bric è del 15% sul totale mondiale.

Tra queste l'India ha mostrato tassi di crescita superiori ai 6 punti percentuali nel corso di tutti gli anni '90 e rappresenta un bacino importantissimo di lavoro qualificato a salari contenuti. Lo hanno capito molte aziende occidentali che stanno aprendo in loco importanti sedi. E' sempre il report di Goldman Sachs a prevedere un raddoppio degli investimenti nel Paese il prossimo anno mentre il rallentamento previsto non dovrebbe creare gros-



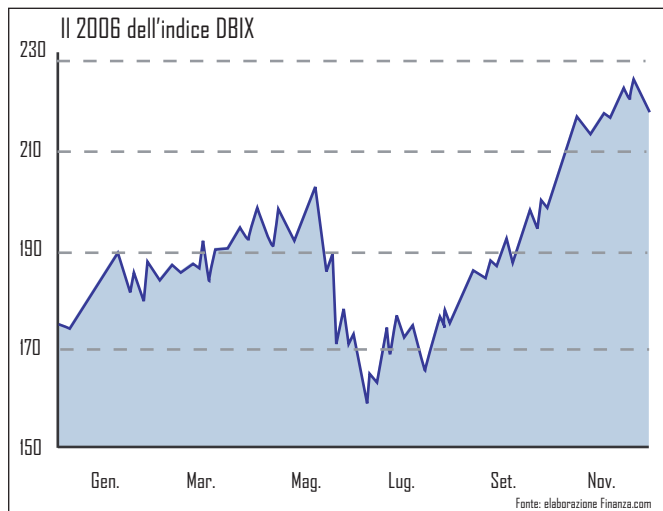
### ABN AMRO

Tipologia di Certificato	Nome	Sottostante	Prezzo al 13.10.2006			
Benchmark Certificates	Hang Seng Certificate	Hang Seng	1,84			
Benchmark Certificates	Hang Seng China EnterpriseCertificate	Hang Seng China Enterprise	8,5			

Tipo di certificato	Nome	Sottostante	Strike	Stop Loss	Leva	Prezzo al 21.11.2005
Mini Future Certificates	RDX Mini Long	RDX (EUR)	955,57	1048	1,86	1,26
Mini Future Certificates	RDX Mini Long	RDX (EUR)	1508,79	1655	3,68	0,5855
Mini Future Certificates	RDX Mini Short	RDX (EUR)	2502,12	2250	4,82	0,46
Mini Future Certificates	RDX Mini Short	RDX (EUR)	2842,41	2556	2,69	0,78

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



si problemi. L'India appare infatti meno dipendente dall'economia statunitense. Alla base del successo dei Paesi Bric vi sono due elementi fondamentali. In primo luogo un bacino di popolazione ampio e giovane che, se da una parte garantisce un vastissimo mercato interno da sviluppare, dall'altro rappresenta un fattore di attrazione per gli investimenti sia per l'elevato livello di qualificazione sia per il costo del lavoro sensibilmente più basso che nei Paesi occidentali. In secondo luogo l'abbondanza di materie prime. Il Brasile viene considerato infatti il nuovo granaio globale ed è uno dei Paesi all'avanguardia nella produzione e nell'utilizzo dei carburanti alternativi come bioetanolo e biodiesel,

ricavabili dai prodotti dell'agricoltura, mentre la Russia è oggi uno dei dominus mondiali delle riserve di gas, altra basilare fonte di approvvigionamento energetico. Proprio le commodity, sulla cui crescita futura in un mondo affamato di risorse si discute ormai ogni giorno, rappresentano l'altro sottostante di tre indici creati da Deutsche Börse su queste aree ad altro rendimento. Si tratta del DBIX India, del DAXGlobal BRIC e del Cx commodity. Il primo ha realizzato una performance media annua di oltre 22 punti percentuali, il DAXGlobal del 25% circa mentre l'indice delle commodity ha mantenuto una media del 9,5% circa.

Alessandro Piu

## I CERTIFICATI E GLI INDICI DEUTSCHE BÖRSE

A partire dal mese di aprile una nuova generazione di indici creati e calcolati da Deutsche Börse si sta rapidamente diffondendo nelle sale operative degli emittenti di mezza Europa. Si tratta in particolare di indici emergenti, di settore e di materie prime, realizzati per essere utilizzati come sottostanti di Etf o certificati. L'approccio del gestore del mercato tedesco nell'individuazione di quali Paesi o settori seguire è di tipo sia quantitativo che qualitativo. Si segue cioè la richiesta del mercato e vengono aumentati gli sforzi dove si concentrano i capitali. Il



# 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.

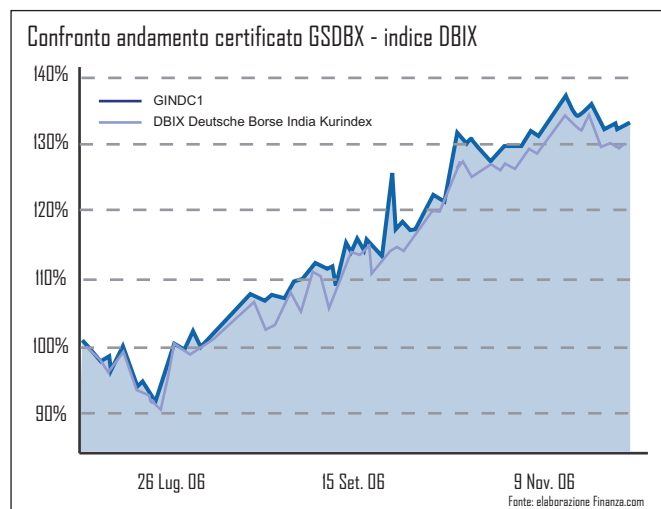
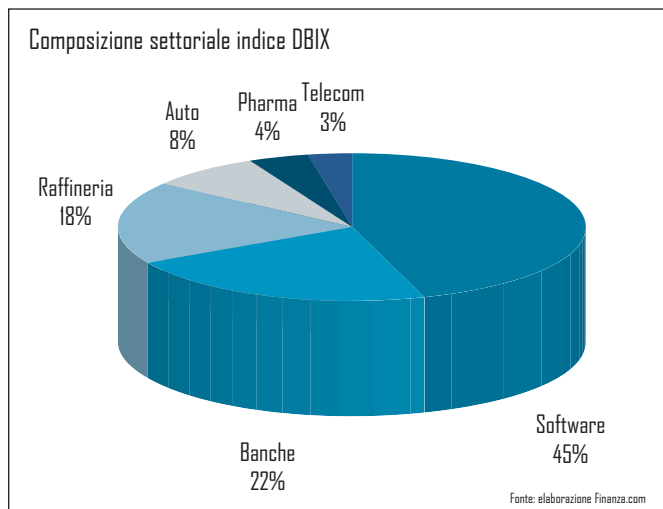
Per maggiori informazioni:

Numero Verde  
**800-790491**

www.certificate.it

**SOCIETE GENERALE**

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.



primo indice internazionale è stato così il DBIX (Deutsche Boerse India index) seguito due mesi dopo dal DAXGlobal Bric e ancora dal DaxGlobal Russia index, tutte realtà emergenti con tassi di sviluppo molto elevati.

## DBIX

### (Deutsche Börse India Index)

Il primo indice internazionale è dedicato all'economia dell'India ed è costituito da ADR, cioè da Ricevute di deposito americane. La legislazione indiana non consente infatti all'investitore privato di acquistare le azioni direttamente sul mercato e per questo sono inseriti nell'indice i titoli di istituti finanziari esterni al paese che hanno in portafoglio le azioni indiane. L'indice è composto da 15 aziende ADR/GDR e il peso di ciascuna non può superare il 15%. Da rilevare la composizione settoriale dell'indice, improntata prevalentemente su software e computer. L'indice denota una forte correlazione con il più importante e rappresentativo indice indiano Nifty50. Una particolarità riguarda la valorizzazione del DBIX, espresso in euro nonostante le aziende che lo compongono siano americane. Questo elemento è di notevole rilevanza se si considera che l'investimento nei paesi emergenti comporta l'incognita legata al tasso di cambio locale. In molte occasioni si sono registrate brillanti performance dell'indice assorbite però quasi totalmente dalla conversione in euro.

## GOLDMAN SACHS DEUTSCHE BÖRSE INDIA - BENCHMARK

È di Goldman Sachs l'unico certificato di investimento quotato sul Sedex che consente di seguire le performance dell'indice calcolato da Deutsche Börse. Il certificato è di classe A, il classico benchmark, in grado cioè di replicare linearmente l'andamento dell'indice sottostante. La valorizzazione in euro dell'indice stesso, come detto in precedenza, evita il rischio valutario. La parità adottata è di 10 a 1 e la scadenza è

fissata al 22 giugno 2009.

Nel grafico è ben rappresentato l'andamento dell'indice e del certificato a esso legato.

## DAXGlobal BRIC Index

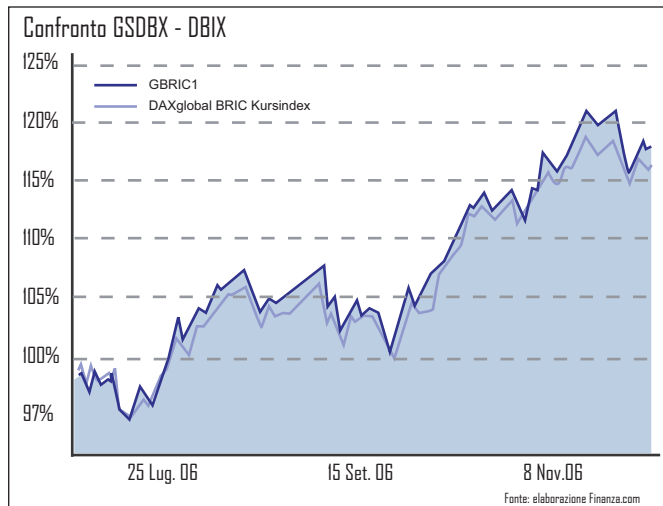
L'Indice, lanciato da Deutsche Börse il 6 giugno di quest'anno, si basa sulle azioni di società brasiliane, russe, indiane e cinesi (Bric). Per Brasile, Russia e India l'Indice investe nelle ricevute di deposito americane (ADR) più commercializzate mentre per la Cina investe nelle H-Shares e Red-Chips. L'Indice riflette il valore di 40 società, 10 per ciascuno dei quattro paesi Bric. Il peso dell'energia è preponderante. Ciò è il riflesso della ripartizione geografica che vede una partecipazione del 35% per la Russia, ai limiti consentiti dai criteri di composizione.

## GOLDMAN SACHS DAXGLOBAL BRIC- BENCHMARK

Anche in questa occasione è stata Goldman Sachs a introdurre l'indice per la prima volta in Italia con un certificato di investimento di tipo Benchmark. Replica lineare dell'indice sottostante, valorizzazione in euro, scadenza tre anni e parità 10 a 1 le sue principali caratteristiche del certificato in quotazione sul Sedex dal 7 agosto, due mesi dopo l'avvio dell'indice. Il grafico evidenzia come anche per il GBRIC1 il movimento dell'indice e del certificato siano totalmente correlati.

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 05/12/2006
Parachute	DJ Euro Stoxx 50 E	NA	70%	100%	In sottoscrizione
PEPP	Telecom italia	NA	70	155%	In sottoscrizione
WAVE Put	zS&P MIB	41500	NA	NA	0.1020-0.1060
Equity Protection	S&P MIB	37864	100%	100%	98.75-99.25
Twin Win	DJ Euro Stoxx 50 E	3837.61	NA	100% -100%	95.15-95.65
Cash Collect	ENEL	7.14	NA	NA	109.65-110.15

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



### GOLDMAN SACHS DAXGLOBAL BRIC- CAPITAL PROTECT CAPPED CODICE GCPC04

Ancora un certificato di Goldman Sachs, ma questa volta di classe B. Offre, cioè, delle opzioni accessorie e precisamente una protezione totale del capitale investito in fase di sottoscrizione e una partecipazione limitata a meno della metà. Al rialzo inoltre c'è un Cap, un tetto massimo al guadagno conseguibile, posto al 108,7% del prezzo di emissione che, con la partecipazione al 46%, implica che più del 50% di guadagno reale non si può ottenere. Ma più che il Cap, al 50 per cento di gua-

dagno, e quindi sufficientemente lontano per poter seguire l'eventuale ulteriore crescita, quello che lascia perplessi è che il certificato ha terminato la fase di collocamento il 30 ottobre di quest'anno ma da quel momento non si hanno più notizie dell'emissione. Ci riserviamo quindi di fornire maggiori informazioni non appena ne saremo in possesso.

### ABN AMRO DAXGLOBAL BRIC- BENCHMARK Codice N72597

Dal 16 novembre il Sedex si è arricchito di una nuova proposta per investire sull'indice DaxGlobal Bric. Abn Amro è l'emittente di un Benchmark, con scadenza 11 novembre 2011, che a differenza del gemello di Goldman Sachs quota su base 100. Il valore corrispondente sull'indice è 346.33 punti. Per nessuno dei certificati esaminati sono richieste commissioni di gestione per l'indice sottostante. Tra gli indici internazionali e settoriali calcolati dalla Deutsche Börse mancano all'appello, in qualità di sottostanti di certificati di investimento, il DaxGlobal Russia e il DaxGlobal Alternative Energy Index. Mentre siamo pronti a scommettere che il nuovissimo CX Commodity non si farà attendere a lungo per la sua composizione che lo rende estremamente competitivo con il più anziano GSCI Index.

Pierpaolo Scandurra

## Aletti Up&Up Certificate.

## 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	BARRIERA	PARTECIPAZIONE RIALZO	PARTECIPAZIONE RIBASSO	SCADENZA
IT0004149404	S&P/MIB	75%	135%	100%	29-12-2009

L'**Up&Up Certificate** emesso da Banca Aletti può essere sottoscritto fino al **27.12.2006** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**: Banca Popolare di Verona, Banca Popolare di Novara, Banco S.Geminiano e S.Prospiero, Banco San Marco, Credito Bergamasco, Banca Popolare del Trentino e Banca Aletti.

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](http://www.aletticertificate.it) info@aletticertificate.it  
Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

## Deutsche Börse, non solo l'indice Dax

Certificate Journal ha intervistato Heiko Geiger, Issuer data & Analytics Deutsche Börse Ag.

■ Quando si parla di Deutsche Börse il primo pensiero va inevitabilmente all'indice Dax. O almeno, per molti investitori italiani, finora è stato così. Ma in realtà il Dax30 è soltanto l'indice più rappresentativo che voi calcolate mentre i servizi offerti sono molti. Ci può parlare del Gruppo Deutsche Börse?

All'interno di Deutsche Börse, il segmento Issuer Data & Analytics si posiziona come fornitore globale di indici. Il nostro core business è lo sviluppo di indici investibili e negoziabili, utilizzati come sottostanti per prodotti strutturati e Exchange-Traded Funds (ETFs). Oltre ai nostri indici, offriamo pure servizi aggiuntivi quali lo sviluppo dei cosiddetti "Customized Indices", indici specificamente ideati su richiesta dei nostri clienti in base alle loro esigenze. Emittenti, fondi di investimento e banche private richiedono infatti indici che offrono soluzioni personalizzate per il proprietary trading e per le strategie d'investimento. Inoltre, offriamo pure il calcolo in tempo reale dell'iNAV (indicative Net Asset Value). Questo servizio è usato principalmente dagli Exchange-Traded Funds, ma pure da qualche Unit Trust. Al momento, Deutsche Börse calcola sulla sua piattaforma un totale di quasi 3000 indici per ogni asset class e all'incirca 100 iNAV.

■ Qual'è esattamente la differenza tra un paniere di azioni e un indice? Qual'è il valore aggiunto apportato dalla creazione di un indice?

I panieri si basano su una selezione discrezionale delle azioni che li compongono. Non c'è un criterio di selezione visibile e spesso c'è poca trasparenza riguardo alla policy di selezione. Inoltre, la maggioranza dei panieri non è flessibile. Per questo motivo, è molto difficile o quasi impossibile adeguare un paniere a significativi sviluppi di mercato. La policy di Deutsche Börse è quella di creare indici completamente trasparenti seguendo un approccio "rule-based". Tutti i nostri indici sono ricalcolati su base trimestrale o annuale e ribilanciati trimestralmente. Pubblichiamo tutti i prospetti degli indici e i file con i pesi determinati giornalmente. Questo servizio

permette ad ogni emittente ed investitore di riprodurre i nostri indici. L'aggiornamento trimestrale dei nostri indici della famiglia DAXglobal permette un adattamento molto rapido dei sottostanti esotici al rispettivo andamento di mercato.

■ CX - Commodity. Una famiglia di 36 indici e sottoindici di materie prime. Deutsche Börse come Goldman Sachs? Quali le differenze?

Gli CX Commodity Indices si basano su un approccio completamente differente. Mentre il GSCI si basa unicamente sui valori della produzione degli ultimi tre anni, il CX Commodity Index è focalizzato sugli Open Interest e la negoziazione media giornaliera dei soli mercati futures. Il CX Commodity Index è un indice di commodities focalizzato esclusivamente sul mercato dei capitali. Investiamo i soldi dove sono i capitali. Pesiamo i contratti, come il mercato dei capitali pesa le sue preferenze e la procedura di roll-over dei nostri contratti segue il roll-over dei contratti del mercato dei capitali. Il GSCI è composto da 24 contratti futures su singole commodities mentre nell'indice CX ce ne sono 20. Il nostro criterio di selezione basato sulla liquidità porta ad un peso delle singole componenti, diversificate meglio rispetto al GSCI - che ha un sovrappeso del settore energetico di ca. il 70%. Anche l'approccio di rolling dinamico porta a rendimenti maggiori. Complessivamente, il CX ha

generato una Sharp Ratio storica del 1,25% rispetto allo 0,33% del GSCI e lo 0,53% del DJAG.

■ MIFID. Mancano poche settimane dall'applicazione della nuova regolamentazione finanziaria europea: quali cambiamenti e vantaggi ci saranno per l'investitore e per gli operatori di mercato?

Uno degli scopi principali del MIFID è quello di portare più trasparenza e oggettività sia agli investitori che al mercato dei capitali. Market Data & Analytics introdurrà nuovi servizi di reporting, dando così modo alla Deutsche Börse di aiutare i suoi clienti a soddisfare i requisiti informativi con rispetto delle transazioni fuori Borsa. I nostri indici sono oggettivi e trasparenti. Dal nostro punto



**...Il nostro core business è la creazione di indici investibili e negoziabili, utilizzabili come sottostanti per prodotti strutturati ed Etf...**

di vista, il MIFID farà espandere e intensificare l'uso di indici, non solo per i prodotti strutturati. I nostri servizi, raggruppati nel "MiFID toolbox", non solo permettono ai clienti di assicurare trasparenza, ma forniscono pure serie storiche e statistiche, un servizio di reporting delle transazioni e un supporto per le trattative con la controparte.

■ Quali tipi di strutture e concetti di prodotto sono stati lanciati ad oggi sui "Customized Indices" di Deutsche Börse?

Deutsche Börse lavora già da tre anni ai "Customized Indices". I primi prodotti erano degli indici regionali su blue-chips tedesche e midcaps. La piattaforma è stata estesa quest'anno offrendo un approccio a classi multi-asset. Il DAXplus Seasonal Strategy (basato sulla regola stagionale "Vendere a Maggio...") come pure l'indice Immo (indice immobiliare per l'Austria, la Germania e la Svizzera) sono un ulteriore esempio di strategie d'investimento personalizzate con un indice. Al momento stiamo lavorando su vari indici personalizzati di materie prime e basati sugli FX. Il concetto di prodotto assegnato a questi indici era principalmente un indice tracker delta -1 ma pure certificati a capitale protetto.

■ In Italia da qualche mese stiamo assistendo all'emissione di certificati di investimento su indici creati e calcolati da Voi. DBIX Deutsche Börse India, DAXglobal BRIC, e abbiamo visto sul Vostro sito che ce ne sono altri pronti ad essere probabilmente proposti agli investitori italiani come sottostanti di certificati. Perché avete scelto i mercati più emergenti e cosa avete ancora in programma?

Lo sviluppo di tutti i nostri prodotti è trainato dal mercato. La strategia di Deutsche Börse e gli indici globali sono stati generati dai clienti e dalla domanda del mercato. Il nostro obiettivo è quello di fornire un facile accesso ai nuovi mercati (a.e. DBIX India Index, DAXglobal BRIC), rendere i nuovi trend d'investimento negoziabili sotto forma di indice (a.e. DAXglobal Alternative Energy, DivDAX) come pure fornire accesso a nuove asset class (a.e. materie prime e volatilità). Progetti futuri includono l'estensione di indici trasparenti e rule-based sui mercati emergenti e su trend d'investimento, come pure la costituzione di ulteriori "Customized Indices" per Asset Manager, banche private ed emittenti di prodotti strutturati.

**...nostro obiettivo è fornire un facile accesso ai nuovi mercati e rendere i nuovi trend di investimento negoziabili sotto forma di indice...**

■ La maggior parte dei vostri indici richiede una determinata capitalizzazione di mercato e volume di negoziazione. In questo modo non escludete small e mid caps che potrebbero avere una buona performance dall'essere componenti dell'indice?

In effetti questo potrebbe accadere. Ma, come già spiegato, noi forniamo sottostanti investibili per prodotti strutturati. Perciò è sicuramente necessario fornire sufficiente liquidità. Altrimenti gli emittenti non sarebbero in grado di fornire caratteristiche utili come la leva, i caps, i floors, la protezione e il livello bonus. Solamente tanta liquidità permette agli emittenti di fornire piazzamenti ampi di prodotti strutturati nel mercato retail.

■ Può spiegare la differenza tra indici rule-based e indici con gestione attiva? Deutsche Börse intende offrire anche indici gestiti attivamente o un mix tra rule-based e gestione attiva riguardo la composizione dei suoi indici?

Spesso indici con gestione attiva si basano su un approccio "black box". La performance è generata principalmente attraverso decisioni discrezionali che nella maggioranza dei casi non sono comprensibili per l'investitore. Questo non corrisponde all'approccio di Deutsche Börse. Al momento ci concentriamo fortemente su indici a gestione passiva e rule-based. Il marchio di Deutsche Börse è fortemente collegato alla trasparenza, all'indipendenza e alla metodologia rule-based. Inserire indici con gestione attiva o un mix dei due approcci nella nostra offerta di prodotto daneggerebbe la nostra posizione di mercato e la nostra reputazione.

■ Come calcolate esattamente il valore dell'indice? Basate i vostri calcoli sul valore netto delle azioni? Esistono ulteriori costi legati al calcolo di un indice?

Il calcolo dell'indice si basa sul prezzo delle rispettive componenti. Le formule di calcolo sono descritte nel prospetto dell'indice. Pubblicazioni giornaliere delle ponderazioni dei titoli dell'indice forniscono una lista delle sue componenti, con affiancato il simbolo di negoziazione e il codice ISIN, la capitalizzazione di mercato corrente, il numero di azioni rimanenti, le correzioni e i dati sul peso.

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.