

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



2006 avaro di regali per i bond

Editoriale

Complice un mercato azionario che somiglia sempre più a uno scalatore di vette dolomitiche, la quasi totalità dei certificati esaminati ha fatto segnare rialzi anche a doppia cifra. Dato però non significativo se non lo si raffronta a quello del rispettivo sottostante. Il Double chance su Generali, +7% in meno di due mesi, ha seguito perfettamente il titolo, mentre il Bonus su Bulgari è salito del 10%, il 2,2% in più del titolo a cui è legato. O ancora il Bonus su Enel nello stesso periodo ha segnato una crescita del 12% contro il 9% del titolo. Piccole differenze che inducono a guardare con occhi diversi molti dei certificati per i quali il rendimento è atteso soltanto alla scadenza, in genere 3-5 anni. In questo contesto si inseriscono, almeno in teoria, gli Express certificate o Step Up, i certificati analizzati questa settimana, caratterizzati da uno strike decrescente anno dopo anno, un meccanismo di riduzione graduale del prezzo di esercizio che consente alla scadenza di guadagnare il 25% anche in caso di perdita del 20% del sottostante. Strutture più o meno articolate che fanno del

certificato, soprattutto nella versione con leva, uno strumento complementare al future. E' ciò che Nicolas Bertrand, responsabile di Borsa Italiana per il mercato Idem, ha affermato nel corso dell'intervista nella quale sono stati affrontati diversi temi riguardanti il rapporto derivati-stock option-certificati. Tornando a parlare di mercato e di stretta attualità vi giriamo un interrogativo. Quando tutto sale e l'ottimismo dilaga, premia più la strategia del contrarian o almeno di prevenzione del rischio o quella del trend follower, comprare fino a quando non si avverte il primo scricchiolio? Non crediamo ci sia una risposta univoca, ogni scelta va ponderata per il trend su cui si decide di investire. Per non farvi cogliere di sorpresa vi proponiamo un approfondimento su uno dei titoli più difensivi del listino milanese, Enel, e uno speciale sul mercato dei bond e dei tassi di interesse dell'area europea e americana. Non mi resta che augurarvi un sereno e felice Natale e darvi appuntamento a mercoledì prossimo per l'ultimo numero dell'anno.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Express e Step Up
I certificati con il rimborso anticipato

Analisi

Bond deludenti nel 2006
Per il nuovo anno più ombre che luci

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Enel
Il futuro guarda all'Europa dell'Est

Intervista

Nicolas Bertrand
Borsa Italiana

Express e Step Up Certificati con opzione di rimborso anticipato

Se si osserva il grafico di un qualunque indice di Borsa degli ultimi tre anni si nota una crescita generale sostenuta da sporadiche fasi laterali di consolidamento. Le correzioni si possono contare sulle dita di una mano e l'unico vero storno degno di tale nome si è verificato nel mese di maggio di quest'anno. In contesto di tal fatta le emissioni di Express certificate godono di una probabilità statistica di rimborso già al termine del primo anno prossima al cento per cento.

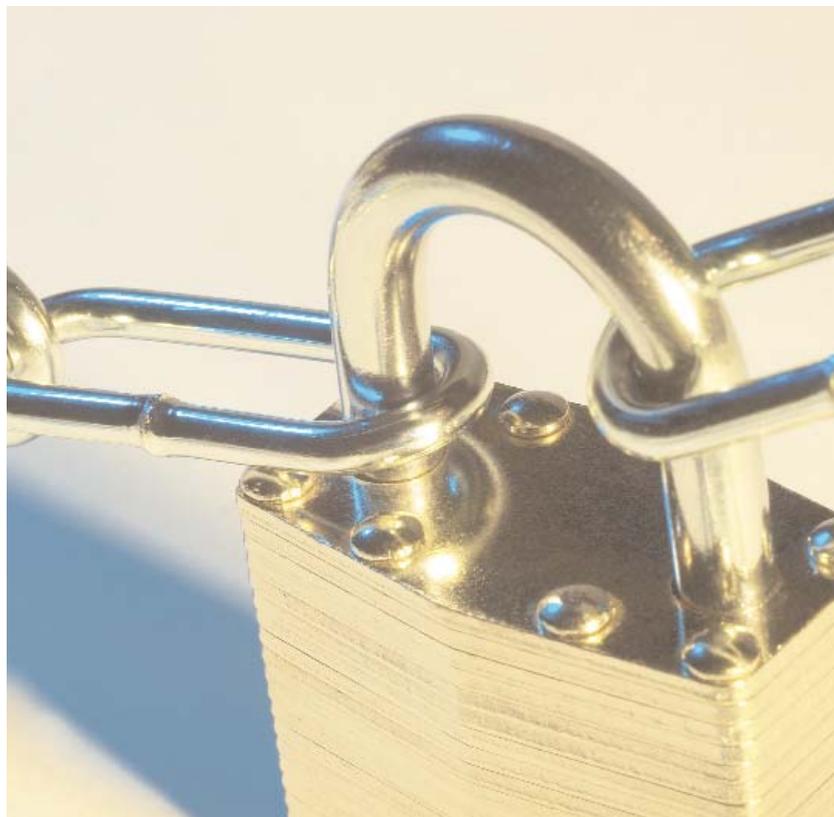
GLI EXPRESS CERTIFICATE

Si definisce Express il certificato che offre l'opzione di rimborso anticipato rispetto alla scadenza naturale. Gli elementi caratteristici di un Express certificate sono:

- il prezzo strike (ossia il livello iniziale nonché prezzo di esercizio);
- la data di valutazione annuale;
- il premio di rimborso;
- la barriera;
- il prezzo finale.

In base a questi elementi, ai quali va ovviamente aggiunto il multiplo che deve essere tenuto in considerazione in ogni emissione di certificati, possiamo definire il funzionamento di un Express certificate.

Il giorno dell'emissione viene rilevato il prezzo strike e in



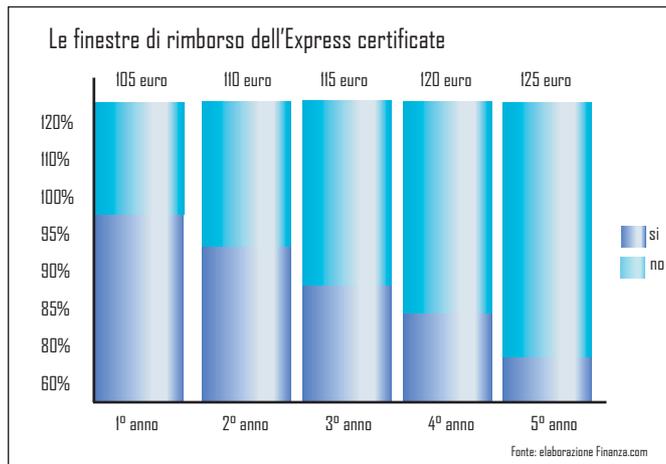
base a questo livello viene individuata la barriera che viene fissata in genere tra il 50% e l'80% del prezzo iniziale. A partire dal primo giorno di vita del certificato e fino al termine del primo anno, il certificato segue l'andamento del sottostante in maniera non lineare, essendo il prezzo influenzato dalla volatilità, dai tassi di interesse, dai dividendi attesi e dal tempo residuo alla scadenza. Alla data di valutazione posta al termine del primo anno di vita, viene rilevato il prezzo del sottostante e, se questo è uguale o

superiore al prezzo strike, il certificato si estingue anticipatamente garantendo un premio sul valore nominale che varia generalmente dai 5 a 10 punti percentuali.

Analizziamo adesso quel che accade se alla prima data di valutazione viene rilevato un prezzo inferiore allo strike. Il certificato proseguirà la quotazione seguendo il medesimo meccanismo del primo anno e giungerà in tal modo, al termine del secondo anno quando verrà effettuata una nuova rilevazione. Ancora una volta se il prezzo sarà uguale o superiore allo strike il certificato si estinguerà e al possessore

 ABN-AMRO						
Tipo di certificato	Nome	Sottostante	Strike	Stop Loss	Leva	Prezzo al 12.12.2005
Mini Future Certificates	Bund Mini LongFuture Bund		112,1712	114,38	25,23	0,479
Mini Future Certificates	Bund Mini ShortFuture Bund		122,8378	120,42	19,34	0,5653
Mini Future Certificates	T-Bond Mini LongFuture T-Bond		102,2151	105,3	10,84	0,811
Mini Future Certificates	T-Bond Mini ShortFuture T-Bond		119,8168	116,26	15,6	0,5667
Mini Future Certificates	T-Note Mini LongFuture T-Note		102,2413	104,3	17,88	0,464
Mini Future Certificates	T-Note Mini ShortFuture T-Note		112,4176	110,1	26,3	0,3291

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



verrà riconosciuto un rimborso comprensivo anche del premio non percepito alla scadenza del primo anno. Questo meccanismo si protrae fino all'ultima rilevazione prevista dal certificato, l'ultima opportunità di ottenere un rimborso anticipato. I dati statistici indicano come poco probabile che il certificato arrivi fino alla sua scadenza naturale. Vediamo ora come si struttura il payout.

IL PAYOUT DEGLI EXPRESS CERTIFICATE

Alla scadenza entrano in gioco i restanti due fattori caratteristici dell'Express certificate ovvero la barriera

e il prezzo finale del sottostante. La barriera ha una funzione determinante per il successo o l'insuccesso dell'investimento. Infatti, un prezzo finale inferiore allo strike e dunque una conferma fino alla scadenza dell'andamento negativo del sottostante, (segno che l'emissione è avvenuta su un livello di mercato decisamente alto), ma comunque superiore alla barriera, comporterà la restituzione del capitale investito. Se invece il ribasso si sarà esteso al di sotto della barriera, si parteciperà alla performance negativa del sottostante stesso e quindi la perdita potrà essere potenzialmente rilevante. Lo scenario migliore è chiaramente rappresentato da un recupero finale del sottostante, con un prezzo di riferimento finale superiore allo strike. Ciò comporta il rimborso del capitale investito maggiorato dei premi non percepiti fino alla scadenza.

Ora che abbiamo ben definita la struttura dell'Express, possiamo riassumere che il certificato offre delle finestre di uscita in corrispondenza delle scadenze annuali a condizione che il sottostante sia almeno allo stesso livello del livello all'emissione. Se si giunge a scadenza c'è un margine di discesa sopportabile per ricevere almeno il capitale iniziale.

Nell'emissione di Duetsche Bank illustrata nella pagina seguente, il prezzo strike è stato rilevato alla chiusura del 3 novembre 2006. Da quel momento il certificato segue

x-markets

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

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

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

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

Affrontate i mercati mondiali con intuito.

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



*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.

l'andamento dell'indice sottostante e un anno dopo, il 3 novembre 2007, verrà effettuata la rilevazione del prezzo dell'indice. Se questo sarà almeno uguale al riferimento iniziale, il certificato verrà rimborsato con un premio pari al 5% sui 100 euro nominali. Questo premio è fisso e non dipende dall'entità della variazione rispetto all'emissione.

Qualora invece si dovesse registrare una variazione negativa dall'emissione, il certificato continuerà a quotare fino al termine del secondo anno, e cioè alla rilevazione del 3 novembre 2008. A quel punto verrà effettuata una nuova valutazione e la condizione per il rimborso sarà che il prezzo sia almeno pari al 95% del riferimento iniziale. In sostanza, al termine del secondo anno è ammessa una perdita del 5% rispetto al valore all'emissione per far sì che si possa ottenere un rimborso con premio del 10% rispetto ai 100 euro nominali. Il meccanismo può durare fino alla scadenza naturale del certificato sempre rispettando e ripetendo il processo di misurazione alla stessa data di ogni anno.

Alla data di scadenza finale, il 3 novembre 2011, sarà quindi sufficiente che l'indice sia anche a un 20% di perdita rispetto all'emissione per ottenere in ogni caso un guadagno del 25% sul capitale inizialmente versato. In parole povere più passa il tempo e maggiori sono le possibilità di ottenere un rendimento alla scadenza. Se il prezzo finale fosse tale da non soddisfare la barriera all'80%, comunque si avrebbe un ulteriore 20% di margine per ottenere almeno il rimborso del capitale.

Soltanto sotto il 60% del prezzo iniziale, e cioè con una perdita del 40%, l'investitore riceverebbe un rimborso pari alla variazione del sottostante e quindi negativo.

LA CARTA D'IDENTITÀ DELL'EXPRESS CERTIFICATE

NOME	Express strike decrescente
EMITENTE	Deutsche Bank
CATEGORIA	Strutturati
SOTTOSTANTE	Dj Eurostoxx50
EMISSIONE	3 novembre 2006
SCADENZA	3 novembre 2011
BARRIERA	60%
COUPON	5%
LIVELLO CALL	strike -5% annuo
CODICE ISIN	IT0004149404
CODICE CED	DB793

LE CARATTERISTICHE DELL'EXPRESS CERTIFICATE

DATA RILEVAZIONE	STRIKE	COUPON
3 novembre 2007	3990,46	105
3 novembre 2008	3790,94	110
3 novembre 2009	3591,42	115
3 novembre 2010	3391,89	120
3 novembre 2011	3192,37	125

 BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 20/12
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	38,93
PROTECT Bonus	QuantoNikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	108,13
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 20/12
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	91,30
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	100,74
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 20/12
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	101,63
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	101,74

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

Il piano di rimborsi previsto per il certificato in questione e i livelli da tenere sotto osservazione sono individuati in tabella.

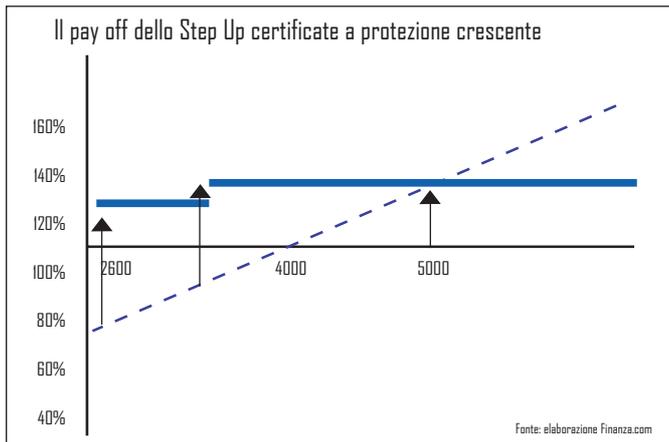
GLI STEP UP CERTIFICATE

La struttura degli Step Up certificate è identica a quella degli Express ma, anziché su uno strike decrescente, l'attenzione è focalizzata su una protezione crescente del capitale investito. La sostanza finale non cambia e così anche per quanto riguarda questa emissione, della scuderia di Abn Amro, garantisce le caratteristiche dell'Express certificate e quindi finestre di rimborso anticipato con un livello call che scende anno dopo anno e un bonus a scadenza (dato dai coupon non percepiti) se viene rispettata, nel corso dei 5 anni, la barriera (che crescerà però al 65%).

Lo Step Up certificate a protezione crescente con bonus emesso sul Dj Eurostoxx50 è un certificato avente una durata pari a 5 anni rimborsabile anticipatamente se, a una delle date di estinzione anticipata, il livello ufficiale della chiusura del sottostante risulta essere pari o superiore al cosiddetto prezzo Trigger.

Il livello del prezzo Trigger corrisponde a una percentuale decrescente del valore iniziale ed è pari al 100% il primo anno, al 95% il secondo, al 90% il terzo e all'85% il quarto.

L'ammontare di estinzione anticipata è invece una percentuale crescente del prezzo di emissione e sarà pari al 105% il primo anno, al 110% il secondo, al 115% il terzo e al 120% il quarto. Se nel corso della vita del certificato non si è verificato l'evento di estinzione anticipata, a seguito di esercizio automatico alla scadenza annuale, il certificato paga il 125% del prezzo di emissione se il valore finale risulterà essere uguale o superiore all'80% del valore iniziale.



Se invece il ribasso del sottostante è maggiore del 20% e dalla data di emissione alla data di valutazione il livello ufficiale di chiusura del sottostante è stato sempre superiore al 65% del valore iniziale, il certificato paga il 120% del prezzo di emissione.

Altrimenti se dalla data di emissione alla data di valutazione il livello ufficiale di chiusura del sottostante è stato almeno una volta pari o inferiore al 65% del valore iniziale, il certificato paga il riferimento finale del sottostante. Nella tabella a destra vengono riportate le date di osservazione e il livello da rispettare con il relativo importo di rimborso.

LIVELLI E DATE DI CONTROLLO STEP UP ABN AMRO

DATA RILEVAZIONE	STRIKE	COUPON
23 novembre 2007	100% strike pari a 3987,23	105%
23 novembre 2008	95% strike pari a 3787,86	110%
23 novembre 2009	90% strike pari a 3588,07	115%

Esempi di rimborso a scadenza:

- se il valore finale del Dj Eurostoxx50 è pari a 4.784 punti, con un incremento del 20% rispetto al valore iniziale, il certificato rimborsa a scadenza un ammontare comune pari al 125% del prezzo di emissione;
- se il valore finale dell'indice Dj Eurostoxx50 risulta essere pari a 5.582, con un incremento pari al 40% rispetto al valore iniziale, il certificato rimborsa a scadenza un ammontare esclusivamente pari al 125% del prezzo di emissione;
- se il valore finale del Dj Eurostoxx50 risulta essere pari a 2.791, segnando quindi un arretramento del 30% rispetto al valore iniziale e se dalla data di emissione alla data di valutazione il livello ufficiale di chiusura del sottostante è stato sempre superiore alla barriera (pari a 2.591, ovvero il 65% del valore iniziale) il certificato rimborsa a scadenza un ammontare pari al 120% del prezzo di emissione;
- infine, se il valore finale del Dj Eurostoxx50 è pari a 2.791 punti, il che vuole dire aver subito una discesa del

Oggi ho tanta sete.



Nuovi Theme Certificates ABN AMRO sull'acqua.

Ancora innovazione finanziaria da ABN AMRO con i Certificates legati ai settori e ai temi più caldi dei mercati mondiali. Da oggi puoi investire facilmente sull'acqua, bene prezioso e indispensabile, con i Theme Certificates che replicano l'andamento dell'indice S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks. L'indice è un paniere di 10 azioni di società impegnate nella depurazione, trattamento, impiantistica, imbottigliamento e distribuzione dell'acqua. E, se vuoi, ci sono anche Theme Certificates sull'energia solare, sull'energia rinnovabile in generale (idrica, geotermica, eolica, solare e biomasse) e sui biocombustibili. I Certificates ABN AMRO sono tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia. La liquidità è garantita da ABN AMRO.

Nome	Codice ISIN	Scadenza
THEME CERTIFICATES SULL'ACQUA	NL0000019735	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SULL'ENERGIA SOLARE	NL0000732261	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SULL'ENERGIA RINNOVABILE	NL0000019750	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SUI BIOCOMBUSTIBILI	NL0000600237	20.05.2011

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. Per ognuno dei Theme Certificates di cui sopra 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 Dollari: occorre in questo caso considerare anche il rischio di cambio.

Per ricevere la brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it
info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO

LO STEP UP DI ABN AMRO

NOME	Step Up bonus
EMITTENTE	Abn Amro
CATEGORIA	Strutturati
SOTTOSTANTE	Dj Eurostoxx50
EMISSIONE	30 novembre 2006
SCADENZA	23 novembre 2011
BARRIERA	65%
COUPON	5%
LIVELLO CALL	strike -5% annuo
CODICE ISIN	NL0000718625
CODICE CED	N71862

30% rispetto al suo valore iniziale, e se contemporaneamente, dalla data di emissione alla data di valutazione, il livello ufficiale di chiusura del sottostante e' stato almeno una volta inferiore o pari alla barriera (pari a 2.591, ovvero il 65% del valore iniziale) il certificato rimborsa a scadenza il 70% del prezzo di emissione.

Il certificato di Abn Amro, rispetto all'emissione di Deutsche Bank, offre una prima protezione data dalla barriera più alta nell'ordine del 5% sul prezzo di emissione. Questa emissione si aggiunge a due certificati della medesima struttura già collocati e quotati da Abn Amro: entrambi hanno come sottostante l'indice italiano S&P/Mib.

Il primo, quotato sul Sedex (codice ISIN NL0000719979) emesso il 15 novembre propone un coupon annuale in caso di rimborso anticipato pari al 6% del prezzo di emissione e lo strike decresce annualmente del 5%. La scadenza è fissata all'8 novembre 2010 e in quel momento si guarderà alla barriera posta al 65% del prezzo iniziale. E' invece quotato in Lussemburgo il secondo Step Up sull'indice italiano: è stato emesso il 25 ottobre del 2006 e come la versione italiana propone un premio di rimborso pari al 6% del prezzo iniziale, un livello Trigger che decresce del 5% all'anno e una barriera al 65% del valore di emissione. Scadenza fissata al 25 ottobre 2010.

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 info@aletticertificate.it
Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

BOND DELUDENTI NEL 2006 Per il nuovo anno più ombre che luci

Una delle motivazioni addotte da molti analisti di mercato a giustificazione del lungo rally di fine anno, iniziato a metà estate, è la scarsa attrattiva delle alternative di investimento e in particolare del mercato dei bond. Con quotazioni che si mantengono su livelli elevati e non sembrano essere intenzionate a scendere su prezzi maggiormente convenienti e una curva dei rendimenti ancora piatta, se non invertita come accaduto varie volte nei mesi passati negli Usa, gli investitori preferiscono cercare qualche cosa di meglio e sembrano trovarlo per ora nell'azionario.

Il tema non dovrebbe variare di molto per il prossimo anno, a meno di sconvolgimenti in questo momento non ipotizzabili. Anche i timori di recessione per l'economia americana, i quali vengono regolarmente rispolverati in occasione della pubblicazione di dati macroeconomici negativi, sono per ora rientrati dopo le rilevazioni della scorsa settimana. Una bilancia commerciale in forte passivo ma in miglioramento oltre le attese del mercato, un'inflazione ferma ma sempre da tenere strettamente sotto osservazione e un incremento delle vendite al dettaglio e della produzione industriale in novembre, hanno mandato in soffitta almeno per ora i "recessionisti" e chi iniziava a ipotizzare la possibilità di un taglio dei tassi di interesse da parte della Fed a stretto giro di posta. Tuttavia, a non essere andati in soffitta sono gli elementi negativi che pesano sull'economia a stelle e strisce e la Fed, partendo dall'ipotesi iniziale di prosecuzione della politica attendista, terrà sotto stretta osservazione eventuali cedimenti del mercato del lavoro, ulteriori forti discese nel settore immobiliare e, naturalmente, l'inflazione. Condizione base di un'attenuazione della pressione restrittiva da parte della Fed è il rientro dei prezzi al consumo all'interno della "comfort zone" ossia sotto il 2%. Condizione necessaria ma non sufficiente e per il momento non sostenuta dagli altri due elementi. Il mercato del lavoro ha infatti finora tenuto ed è proseguita la creazione di nuovi posti di lavoro mentre l'immobiliare potrebbe essersi già lasciato alle spalle il momento peggiore secondo alcuni analisti. L'"atterraggio morbido" appare quindi lo scenario centrale e il pilota Ben Bernanke mantiene la sua posizione di osservatore non interventista tenendo, con le parole, le redini delle aspettative inflazionistiche. Pochi spazi per il mercato obbligazionario sembrano esserci anche nel Vecchio

continente dove le condizioni di partenza sono differenti. L'economia è infatti spinta da una solida crescita e le conseguenze del rallentamento americano non dovrebbero metterle i bastoni tra le ruote. La Bce, come l'omologo istituto statunitense, tiene ben alta la guardia sull'inflazione con la differenza che in Europa, i tassi di interesse, dovrebbero essere ritoccati al rialzo almeno una volta nel corso del 2007. E' questo lo scenario base da cui partono i mercati ed è uno scenario tutto sommato stabile. Per vederlo modificato sono infatti necessari eventi rilevanti. Neanche un'accelerazione dell'arretramento dell'economia americana con un ritorno dello spettro della recessione potrebbe bastare mentre a livello geopolitico il surriscaldarsi delle tensioni in Medio Oriente potrebbe creare maggiori problemi per le ripercussioni che si avrebbero sul prezzo del petrolio e spingere così la Bce a ulteriori movimenti restrittivi di politica monetaria. Sul grafico del future bund il recupero delle quotazioni messo in atto a partire dal mese di luglio si è infranto per la seconda volta sull'area di resistenza dei 118,75 punti. Ne è seguita una discesa, da inizio mese, verso area 117,50 dove si trova a transitare la trendline rialzista in essere da metà luglio al cui cedimento si avrà una prosecuzione della discesa verso 117,10 in prima battuta e 116,50 in un secondo momento. Al rialzo primo ostacolo a quota 117,90 mentre una ripresa del trend rialzista estivo si otterrebbe con un'accelerazione oltre la trendline discendente dai massimi di settembre (attualmente transitante sotto 118,50) e i massimi relativi di quota 118,75.

Alessandro Piu

I CERTIFICATI DI INVESTIMENTO SUI BOND

Concettualmente quando investiamo in un mercato obbligazionario riteniamo l'investimento sicuro, con resa certa e capitale garantito a scadenza. Ma durante la vita dell'obbligazione il suo corso ha andamento variabile e influenzato da diversi fattori, come l'inflazione. In una fase di rialzo dei tassi come quella degli ultimi anni il prezzo del nostro titolo può scendere sotto il prezzo di emissione anche di diversi punti percentuali. Viceversa di fronte a un ribasso del tasso ufficiale di sconto il titolo sarà soggetto a un apprezzamento. Per sfruttare queste variazioni o proteggersi, investitori istituzionali e trader evoluti utilizzano i future. Contratti di riferimento sono il T-Note, che rappresenta titoli di stato americani con scadenza tra 6,5 e 10 anni, il T-Bond, con scadenza inferiore ai 15 anni e il Bund, che replica titoli di stato tedeschi con scadenza fra 8,5 e 10,5 anni.

L'OFFERTA DI BANCA IMI SULLE OBBLIGAZIONI

CODICE ISIN	TIPO STRUMENTO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
IT0003854582	Reflex	Banca IMI	EuroMTS 1-3 y	01.07.2008
IT0003854590	Reflex	Banca IMI	EuroMTS 3-5 y	01.07.2008
IT0003854608	Reflex	Banca IMI	EuroMTS 5-7 y	01.07.2008
IT0003854616	Reflex	Banca IMI	EuroMTS 7-10 y	01.07.2008
IT0003854624	Reflex	Banca IMI	EuroMTS 10-15 y	01.07.2008
IT0003756712	Reflex	Banca IMI	Euro MTS Inflation Linked	01.07.2008
IT0003963003	Reflex	Banca IMI	iBoxx Euro Liquid Corporates	01.07.2008

LE PROPOSTE DI ABAXBANK SULL'OBBLIGAZIONARIO

CODICE ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCADENZA
IT0004151772	EUR 2-10 STEEPENER 0.66 JUN7	Abaxbank	0,6616	18/06/2007
IT0004151780	EUR 2-10 FLATTENER 1.49 JUN7	Abaxbank	1,4884	18/06/2007
IT0004151798	EUR 5-10 STEEPENER 0.67 JUN7	Abaxbank	0,6716	18/06/2007
IT0004151806	EUR 5-10 FLATTENER 1.50 JUN7	Abaxbank	1,4984	18/06/2007
IT0004138456	EUR 2-10 STEEPENER 0.563 MAR7	Abaxbank	0,5700	18/06/2007
IT0004138464	EUR 2-10 FLATTENER 1.583 MAR7	Abaxbank	1,5760	18/06/2007
IT0004138472	EUR 5-10 STEEPENER 0.575 MAR7	Abaxbank	0,5820	18/06/2007
IT0004138480	EUR 5-10 FLATTENER 1.60 MAR7	Abaxbank	1,5930	18/06/2007
IT0004151814	USD 2-10 STEEPENER 0.63 MAR7	Abaxbank	0,6356	18/06/2007
IT0004151822	USD 2-10 FLATTENER 1.45 MAR7	Abaxbank	1,4444	18/06/2007
IT0004151855	EUR 5 USD 5 WIDENER 1.67 MAR7	Abaxbank	1,6772	18/06/2007
IT0004151863	EUR 5 USD 5 NARROWER 2.49 MAR7	Abaxbank	2,4828	18/06/2007
IT0004151830	EUR 10 USD 10 WIDENER 1.69 MAR7	Abaxbank	1,6972	18/06/2007
IT0004151848	EUR 10 USD 10 NARROWER 2.50 MAR7	Abaxbank	2,4928	18/06/2007

presentano un paniere di obbligazioni a tasso fisso area euro con titoli a scadenze comprese tra 1 e 3 anni e a scadenze tra 10 e 15 anni. Esistono altri due Reflex, il primo legato all'EuroMts Inflation linked, costituito da obbligazioni governative a tasso indicizzato all'inflazione, emesse da paesi appartenenti all'area euro con il limite di includere solo obbligazioni denominate in euro che prevedano il pagamento di almeno una cedola all'anno. Per il secondo il riferimento è l'indice iBoxx euro liquid corporates, composto dalle 40 emissioni obbligazionarie societarie, in euro più liquide.

I MINIFUTURE

Il mercato dei certificati permette, tramite Minifuture, di avvicinarsi alle obbligazioni senza le problematiche dei future. Per T-Note e T-Bond bisogna anche considerare il cambio euro-dollaro e si può sia andare long sia short. Per avere un'idea dell'entità delle variazioni che possiamo avere su un Minifuture rispetto a un sottostante possiamo dire che se il Bund passa da 117,15 a 118,15 il relativo certificato, supponiamo un Minilong a 0,50 euro, passerà a 0,6 euro con una performance del 20%.

GLI INVESTMENT CERTIFICATE

Sono disponibili i certificati Reflex di Banca Imi, replica fedele del sottostante e legati agli indici EuroMts, cinque indici che rap-

SPREAD CERTIFICATE

L'ultima alternativa viene da Abaxbank con 15 Spread certificate su tassi di interesse. Sono leverage e permettono sia di assumere posizioni long che short.

Cambia completamente la prospettiva dell'investimento con la possibilità di puntare sulla variazione del differenziale tra tassi a breve e a lungo termine nell'ambito di una stessa area, o tra il differenziale tra tassi di aree diverse. Al momento le emissioni prendono in considerazione l'area euro e l'area americana ma da quanto si evince dal prospetto informativo in futuro sarà possibile accedere a tassi di altre valute come sterlina inglese, franco svizzero e yen giapponese.

Vincenzo Gallo

ABN AMRO: I MINIFUTURE SUI TITOLI DI STATO

DESCRIZIONE	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	SCADENZA	STRIKE	STOP LOSS
ABNFTBONDML100GN08	T-Bond	Abn Amro	20/06/2008	100	104,8
ABNFTBONDML100DC10	T-Bond	Abn Amro	16/12/2010	100	104,6
ABNFTBONDMS120DC09	T-Bond	Abn Amro	15/12/2009	120	116,4
ABNFTBONDMS123DC09	T-Bond	Abn Amro	15/12/2009	123	119,31
ABNFTBONDMS125DC06	T-Bond	Abn Amro	15/12/2006	125	117,2
ABNFTBONDMS127DC06	T-Bond	Abn Amro	15/12/2006	127	119,7
ABNFTBONDMS130DC06	T-Bond	Abn Amro	15/12/2006	130	122,5
ABNFTNOTML90DC10	T-Note	Abn Amro	16/12/2010	90	93,4
ABNFTNOTML100GN08	T-Note	Abn Amro	20/06/2008	100	104,3
ABNFTNOTMS120GN08	T-Note	Abn Amro	20/06/2008	120	110,1
ABNFTNOTMS125GN08	T-Note	Abn Amro	20/06/2008	125	114,8
ABNFBUNDML100GN08	Bund	Abn Amro	20/06/2008	100	102,9
ABNFBUNDML105GN08	Bund	Abn Amro	20/06/2008	105	108,3
ABNFBUNDML110DC10	Bund	Abn Amro	16/12/2010	110	113
ABNFBUNDML112DC09	Bund	Abn Amro	15/12/2009	112	114,38
ABNFBUNDMS125DC09	Bund	Abn Amro	15/12/2009	125	122,35
ABNFBUNDMS127DC09	Bund	Abn Amro	15/12/2009	127	124,31
ABNFBUNDMS130DC06	Bund	Abn Amro	15/12/2006	130	121,6
ABNFBUNDMS132DC06	Bund	Abn Amro	15/12/2006	132	124,2
ABNFBUNDMS135DC06	Bund	Abn Amro	15/12/2006	135	126,4
ABNFBUNDMS136DC06	Bund	Abn Amro	15/12/2006	136	128
ABNFBUNDMS140DC09	Bund	Abn Amro	15/12/2009	140	137,03

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	Unicredit	collocamento	Fino al 22.12	Barriera 92%; partecipazione 100%	IT0004149396
Autocallable Twin Win	Abaxbank	Generali	collocamento	Fino al 19.12	Coupon 9,25%; barriera 60%; partecipazione 100%	
Delta Piu' Fund	Ubm	Dj Eurostoxx50 vs Plooner 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
Twin Win	Merrill Lynch	S&P/Mib	collocamento	Fino al 22.12	Barriera 60%; partecipazione 160%	XS0271077538
Bonus Cap	Société Générale	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 22.12	Bonus 28%; cap 50%; barriera 60%	XS0274554921
Dynamic Allocation Certificate	Abaxbank	Acqua&Energie	collocamento	Fino al 19.01	Protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	IT0004153182
Tris	Deutsche Bank	Basket indici	collocamento	Fino al 02.01	Basket: DJEstox50; Nikkei; S&P500; coupon 10%	DE000DB6GWM6
Parachute	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 09.01	Partecipazione 100%; barriera 70%; attore parachute 1,4286	DE000DB0KXR8
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P/Mib; Telecom	negoiazione	Dal 20.12	Protezione 97% e 90%	IT0004137813 IT0004127905
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%	DE000DB6GWKO
Equity Protection	Banca Imi	Indici vari	negoiazione	Dal 20.12	25 strike diversi	
Reflex	Banca Imi	Future su commodity	negoiazione	Dal 20.12	13 strike su future	
Turbo&Short	Société Générale	Dax; S&P/Mib	negoiazione	Dal 13.12	12 leverage diversi	

"Se Borsa Italia avesse dato il via ai collocamenti e alle quotazioni per cui sono state presentate le domande da parte di Abaxbank, Banca Imi e Nomura, questa settimana avremmo avuto l'imbarazzo della scelta nel descrivere le nuove proposte". Questo scrivevamo la scorsa settimana e oggi confermiamo i problemi di abbondanza con ben 54 nuovi certificati, di cui 12 con leva, che segnano l'esordio assoluto o il ritorno nel segmento per diversi emittenti. Cominciamo da chi si riaffaccia nel segmento leverage, ossia Société Générale, che a distanza di 9 mesi dalla scadenza degli ultimi minifuture torna alle origini proponendo sul Sedex 12 Turbo&Short classici, sugli indici Dax ed S&P/Mib. 6 Turbo e 6 Short per puntare sui due indici, con strike tranquilli (short 7.400 e 48.000 tra gli altri). Le novità riguardano Abaxbank, protagoni-

sta finora del segmento spread certificate su tassi di interesse, che offre in collocamento un Autocallable Twin Win sul titolo Generali (coupon annuale del 9,25% e barriera al 60%) e un DAC Autocallable su Acqua&Energie Rinnovabili. Con riferimento a quest'ultimo, il certificato segue un paniere di fondi e sicav che investono a livello mondiale in aziende attive nel settore idrico e delle energie rinnovabili (bioenergie, solare, idrica ed eolica). Il paniere prevede la presenza di una componente monetaria e obbligazionaria per ammortizzare i rischi in caso di andamento molto negativo del comparto azionario e il bilanciamento dei pesi avviene mediante il Cppi, un fattore di calcolo che osserva costantemente l'andamento del mercato e attribuisce il peso nel paniere a ciascuna componente. La durata stabilita è di cinque anni ma alla fine del terzo

anno è prevista l'opzione di rimborso anticipato se il paniere presenta una crescita almeno pari al 30% dal valore di emissione. Particolare attenzione è da porre verso i costi annui di gestione, pari all'1,8%, da pagarsi per tutta la durata anche in caso di vendita prima della scadenza. Una piccola gestione fondi mascherata da certificato. Certificati di investimento doc sono invece i 38 strike emessi da Banca Imi, 25 Equity Protection su indici di Borsa e, vera novità, 13 Reflex su future su materie prime: alluminio, rame, argento, oro, frumento e gas naturale, sono tra i sottostanti su cui sarà possibile investire dal 20 dicembre con modalità e costi di rollover diversi da quelli finora conosciuti sul segmento. Maggiori dettagli saranno forniti nel prossimo numero del Certificate Journal.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

📄 **Nomura: Bonus al via**

Borsa Italiana ha reso noto che, con provvedimento n. 5018 datato 11 dicembre 2006, è stata disposta l'ammissibilità alla quotazione dei certificate da emettersi da parte di Nomura Bank nell'ambito del Prospetto di base relativo al programma di sollecitazione e/o quotazione "Bonus Certificates Quanto e non-Quanto su Indici".

📄 **Sal.Oppenheimer: ok prima cedola del Cash collect**

In data 18 dicembre è stato osservato il valore di riferimento dell'indice Dj Eurostoxx50, sottostante del Cash collect di Sal. Oppenheimer codice Isin DE000SAL9CC6: il valore di esercizio, pari a 3556,76 punti, è stato ampiamente superato (4.129,94 punti) e pertanto è stata messa in pagamento la prima cedola per un valore di 9 euro sul nominale di 100 euro. L'importo sarà accreditato entro il decimo giorno lavorativo successivo al giorno di valutazione.

📄 **Abaxbank : nuovi hedge warrant in quotazione**

Nuova emissione di hedge warrant su titoli azionari per l'emittente del gruppo Credem. A partire dal 20 dicembre saranno quotati sul Sedex 13 nuovi strumenti legati allo spread tra diversi indici di borsa o titoli azionari. Alleanza

contro Generali, Fiat contro S&P/Mib ma anche Dj Eurostoxx50 vs S&P500: Questi alcuni degli spread proposti con scadenza giugno 2007.

📄 **Leverage Dax: ancora stop loss per lo short**

La salita dell'indice tedesco non conosce soste e così ancora due certificate con leva per puntare al ribasso lasciano anticipatamente il listino Sedex. Nel dettaglio il giorno 15 è toccato al Wave bear 6600 di Deutsche Bank subire lo stop loss per un prezzo di 6.600,13 punti mentre il lunedì è stata la volta dello short di Unicredit strike 6800.

📄 **Abaxbank: prolungato periodo offerta DAC Acqua**

Abaxbank comunica di aver esteso al 17 gennaio 2007 il periodo di offerta del certificato DAC Acqua&EnergieRinnovabili Autocallable, precedentemente fissato al 03 gennaio. Per effetto della modifica, la data di pagamento del corrispettivo sarà il 19 gennaio 2007 (anziché il 03 gennaio 2007) e la data di emissione sarà il 23 gennaio 2007 (anziché l'11 gennaio 2007).

Sal. Oppenheimer

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

**Sottoscrivi ora fino
al 21 dicembre in Fineco
e in tutte le banche!**

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 • derivati@oppenheim.it



Enel, con energia verso Est

Enel ha indossato il velo ed è entrata a far parte dell'indice Dow Jones Islamic Market Titans 100, l'indice riservato alle aziende che rispettano i precetti dell'Islam. E' solo l'ultima delle notizie che riguardano la compagnia elettrica nazionale e i suoi progetti di sviluppo. Potrebbe sembrare un evento di secondaria importanza ma lo sviluppo economico e finanziario intrapreso dal mondo islamico rappresenta un'ottima opportunità per l'azienda e il potere segnaletico della partecipazione a tale indice potrebbe incrementare l'interesse dei fondi d'investimento di questi Paesi per il titolo quotato a Piazza Affari. Solo pochi giorni prima la compagnia capitanata da Fulvio Conti aveva annunciato un importante accordo sulla strada del Medioriente, mediante la firma di un accordo con la compagnia turca Enka, leader del Paese nelle attività di costruzione di infrastrutture dagli aeroporti fino agli oleodotti e con interessi rilevanti anche nell'immobiliare e in quello degli impianti di produzione di energia elettrica nel quale controlla il 17% della domanda totale del Paese.

Obiettivo della partnership sarà lo sviluppo di progetti di generazione, distribuzione e vendita di ener-

gia elettrica in Turchia con la partecipazione alla gara per la privatizzazione, annunciata dal governo del Paese, delle prime tre società di distribuzione di energia, Ayedas, Basken e Sedas. Tutte insieme le tre compagnie servono all'incirca sei milioni di clienti per una quota di mercato di circa 21 punti percentuali e una capacità di generazione di circa 19.000 Gigawatt/ora. Le offerte dovranno essere presentate entro il 19 gennaio 2006. Lo sguardo a Est è rivolto anche verso la Russia dove Enel parteciperà alla gara per l'acquisizione della prima genco del Paese,

 BANCA ALETTI GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA				
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PART.	PREZZO AL 12.12.2006
Borsa Protetta	ENEL	€ 4,5	100%	7,874
Borsa Protetta	ENEL	€ 6	100%	7,865
Borsa Protetta	ENEL	€ 6,622	100%	105,9
Borsa Protetta	ENEL	€ 7,52	100%	100,550
Borsa Protetta	S&P/MIB	39.051	100%	99,65*

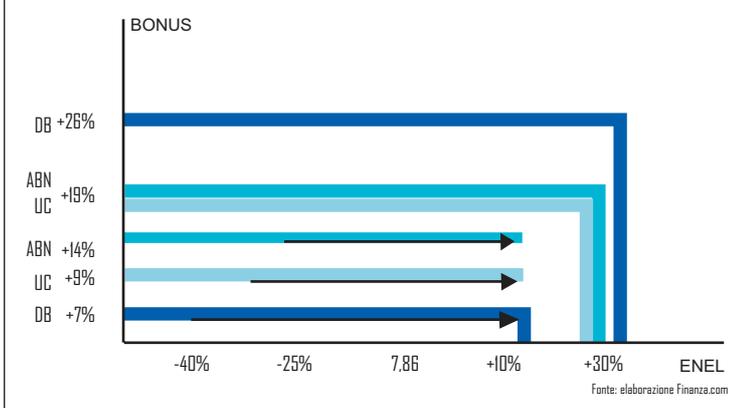
*Prezzo al 20 Dicembre 2006, primo giorno di quotazione

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

I CERTIFICATI CON OPZIONE SU ENEL

CODICE ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCADENZA	VALORE SOTT.	LETTERA (€)	CAP	BARRIERA
IT0004094600	Discount	Unicredito	7	07/09/2007	7,86	6,79		
IT0004094667	Super Stock	Unicredito	7	07/09/2007	7,86	8,07	115%	
DE000DB09059	Cash Collect	Deutsche Bank	7,14	24/02/2010	7,86	8,11	140%	60%

Double Win su Enel, la situazione attuale



Ogk-3, composta da un nutrito numero di centrali a gas e carbone. Questa seconda procedura di privatizzazione entrerà nel vivo a marzo e il gruppo italiano potrà sfruttare a proprio vantaggio l'intesa preliminare raggiunta a giugno con Rao Ues.

Le due mosse rientrano nella strategia perseguita dall'amministratore delegato Fulvio Conti di concentrazione

nel business energetico, strategia che ha portato all'uscita dal mondo delle telecomunicazioni con la cessione del rimanente 26,1% di Wind al magnate egiziano Naguib Sawiris, operazione avvenuta sempre all'inizio del mese.

Per Enel d'ora in avanti diversificazione farà rima con nuove energie e proprio in quest'altra direzione sono previsti investimenti per oltre 4 miliardi di euro nel corso dei prossimi cinque anni al fine di ridurre l'impatto ambientale della produzione e distribuzione di energia elettrica. Graficamente Enel è inserita in un trend rialzista di lungo periodo la cui ultima gamba, partita dai minimi di giugno, ha portato al test della resistenza di quota 7,90 euro dove Enel è stata respinta una prima volta a metà novembre. Un secondo fallimento potrebbe minare la fiducia nelle possibilità rialziste del titolo. Sotto la prima resistenza di quota 7,80 Enel ritornerebbe al test di area 7,50 la cui perdita avrebbe un significato negativo per il trend rialzista in essere dai mesi estivi. Il superamento di quota 7,90



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:



www.certificate.it



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

I CERTIFICATI CON PROTEZIONE SU ENEL

CODICE ISIN	NOME	EMITTEnte	STRIKE	SCADENZA	VALORE SOTT.	LETTERA (€)	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE
IT0004116130	Borsa protetta	Banca Aletti	7,52	30/06/2010	7,86	101,2	100%	100%
IT0004016611	Equity Protection	Abaxbank	7,107	13/02/2009	7,86	7,45	100%	90%
IT0004126923	Equity Protection	Unicredito	7	20/06/2008	7,86	7,37	100%	50%
IT0004002090	Scudo	Caboto	7	21/12/2007	7,86	0,814	100%	150%
IT0004096688	Borsa protetta	Banca Aletti	6,971	28/02/2009	7,86	106,85	95%	100%

euro sostenuto da volumi elevati rilancerebbe Enel verso i successivi obiettivi individuabili a quota 8,20 e in area 8,60/70 euro.

Alessandro Piu

ENEL: I CERTIFICATI CON PROTEZIONE E BONUS

Anche il 2006 si sta chiudendo col segno verde sul listino milanese e il settore delle utility non fa eccezione con un rialzo dell'11%. Al suo interno Enel, leader della fornitura di energia elettrica, è in rialzo da inizio anno del 16%, grazie al rally partito a metà giugno da 6,54 euro. Da allora la salita non ha subito soste e ha raggiunto i 20 punti percentuali. I 7,89 euro toccati nelle ultime sedute rappresentano il record assoluto per il titolo, che dal 2001 ha quasi raddoppiato le sue quotazioni.

A dire il vero, se si considerano i dividendi distribuiti, la performance supera la boa del 100%, visto che oltre a due dividendi straordinari di 0,20 euro deliberati negli ultimi due anni, la cedola si è attestata sempre sui 0,45 euro. Numeri di tutto rispetto che allo stato attuale non giustificano la ricerca di qualche forma di investimento alternativo al titolo. Eppure tra i certificati di investimento figurano delle discrete opportunità.

LE PROPOSTE RECENTI

Un buon investitore dovrebbe essere in grado di anticipare l'evoluzione del mercato e quindi, in una fase dove tutto è dipinto di rosa, o verde se si pensa al colore dei soldi, è bene pensare a come difendersi se il rosa dovesse iniziare a prendere le sfumature più accese del rosso. Il titolo Enel è decisamente tra i più difensivi dell'intero listino e quindi è difficile immaginare crolli eccessivamente vistosi. Tuttavia, per chi è entrato in questa fase o sta pensando di farlo, anche 10/15 punti percentuali rappresentano una discesa importante. Per tale motivo tra i 22 diversi certificati ne abbiamo individuati 5 che offrono la protezione a scadenza del capitale iniziale.

Per tutti è prevista la protezione totale dello strike, a eccezione dell'ultimo Borsa protetta che la prevede al 95%, ma visto il valore

attuale del titolo, più alto del 12%, la garanzia di ritorno del capitale risulta soltanto parziale. La durata gioca un ruolo fondamentale nel pricing corrente dei certificati, per i dividendi da scontare e per le probabilità che si debba contare sulla protezione. La scadenza giugno 2010 del Borsa protetta di Banca Aletti si porta in dote fino al termine 4 stacchi cedola, il che implica che dai 7,86 euro attuali ci si ritroverà il giorno della scadenza, in totale assenza di variazione del prezzo depurato dagli utili, con 6,26 euro di riferimento finale e 1,60 euro di mancato introito. La protezione totale dello strike non produrrà però un rimborso inferiore a 7,52 euro, corrispondenti ai 100 euro di nominale. Riassumendo, anche considerando lo scenario peggiore, la perdita massima conseguibile dall'ingresso su questo Borsa protetta sarebbe dell'1,2% a fronte di una partecipazione totale all'eventuale rialzo sopra i 7,52 euro.

DIVIDENDI IN CAMBIO DI BONUS

Il nostro cammino tra le proposte del segmento investment prosegue con i Bonus certificate. Il compromesso proposto dall'emittente è rinunciare ai dividendi per conseguire a scadenza un rendimento minimo dato dalla percentuale bonus, il tutto a condizione che venga tenuta nel corso degli anni fino alla scadenza la cosiddetta barriera di protezione.

I primi due certificati in tabella mostrano una situazione simile tra loro: stessa scadenza, strike che non coincide per due centesimi e mezzo, bonus di 4% in più per Abn Amro che però impone una barriera più alta rispetto all'emissione di Unicredit. In entrambi i casi lo scenario che si prospetta per l'investitore è di un guadagno da con-

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 20/12/2006
PEPP	Telecom Italia	2.39	1,79	150%	2.19-2.21
Equity Protection	S&P MIB	38115	100%	100%	99.60-99.65
WAVE Put	S&P MIB	41500	NA	NA	0.0225-0.0255
Double Win	S&P MIB	38172	38172	50%	96.90-97.60
Equity Protection	Nikkei 225	17292.91	17292,91	80%	94.40-94.60
Double Chance	Telecom Italia	2.34	NA	200%	2.29-2.30

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

I BONUS CERTIFICATE SU ENEL

CODICE ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCADENZA	VALORE SOTT.	LETTERA (€)	PROTEZIONE	BONUS
NL0000180776	Bonus	Abn Amro	7,025	06/03/2009	7,86	121,7	80%	138%
IT0004035900	Bonus	Unicredito	7	06/03/2009	7,86	8,62	75%	134%
DE000DB08093	Bonus	Deutsche Bank	6,67	19/12/2008	7,86	8,11	70%	130%

seguire al termine dei 2 anni e 3 mesi rispettivamente pari al 14% e al 9% con un margine di perdita sopportabile che si attesta invece al 28,50% e 33,5% (barriere a 5,62 e 5,25 euro rispettivamente).

Infine, la terza emissione, targata Deutsche Bank, propone un bonus del 30% e una barriera a quota 4,67 euro (pari al 40,5% rispetto alla chiusura di lunedì 18 dicembre). Per effetto di questi elementi e della lettera a 8,11 euro il guadagno massimo conseguibile offerto dal Bonus del certificato è del 7%.

Da specificare che in tutti e tre i casi se il titolo dovesse superare i livelli dati dal bonus, si potrebbe beneficiare dell'intero rialzo considerato che nessuna limitazione viene imposta, così come è da sottolineare che un calo superiore a quello sopportato dalla barriera produrrebbe una perdita maggiore rispetto a quella del titolo sottostante per effetto del premio dovuto alla crescita che la quotazione attuale del certificato incorpora.

I PIU' ACCESSORIATI

Utilizziamo questa definizione per indicare quei certificati dotati di più opzioni accessorie, e in particolare del Cash collect, approfondito nello scorso numero 13. Il certificato in questione offre il pagamento di una cedola annua nel caso in cui a ogni rilevazione il titolo registri un valore superiore ai 7,14 euro, per un massimo alla scadenza di 40 euro su 100 nominali con la garanzia di ritorno del capitale nel caso in cui l'eventuale discesa si ferma prima dei 4,28 euro.

I restanti due certificati quotati sul Sedex sono entrambi di Unicredito, e se il Superstock esprime le sue migliori caratteristiche in caso di crescita del titolo (raddoppia la performance), il Discount propone uno sconto di 21 centesimi sul valore massimo rimborsabile (cioè 7 euro) se il titolo dovesse mantenersi nel corso dei prossimi nove mesi almeno sopra i 7 euro.

Pierpaolo Scandurra

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99

Commento ai mercati.
Periodici. Speciali. Da Banca IMI.

RICEVI VIA EMAIL LA RICERCA DI BANCA IMI SUI MERCATI
AZIONARI E OBBLIGAZIONARI.

Iscriviti al nuovo servizio di ricerca di Banca IMI e riceverai, gratuitamente e direttamente nella tua casella email, una gamma completa di pubblicazioni e informazioni per investitori come te: i flash sui mercati, le strategie settoriali, il commento giornaliero sui mercati azionari, obbligazionari e altro ancora. Iscriviti, il servizio è gratuito.

BANCA
IMI

La vostra banca di investimento.

Borsa Italiana: Idem, il mercato dei derivati

Certificate Journal ha intervistato Nicolas Bertrand, responsabile mercato Idem di Borsa italiana.

■ L'Idem, uno dei mercati gestiti da Borsa Italiana costituito nel 1994, sta vivendo in questi mesi uno dei suoi periodi migliori. Di cosa si occupa l'Idem e per iniziare con una definizione, cosa sono i derivati?

L'Idem è il mercato regolamentato di Borsa Italiana sul quale vengono listati i prodotti derivati su azioni e indici. Volendo dare una definizione intuitiva, i prodotti derivati sono strumenti finanziari che consentono di assumere una posizione di rischio, lunga per i compratori o corta per i venditori, su un titolo azionario o un indice beneficiando dell'effetto leva finanziaria, in forza del quale è possibile guadagnare (o perdere) un multiplo del capitale investito. Il forte incremento della liquidità presente sui book di negoziazione, stimolato dalla nuova microstruttura lanciata lo scorso ottobre e dalle numerose innovazioni introdotte da Borsa Italiana, hanno avuto un riscontro molto positivo dagli investitori. Nel 2006 l'Idem è stato sicuramente un mercato molto richiesto anche dagli investitori privati. Ne è testimonianza il successo della Trading Expo organizzata a Palazzo Mezzanotte che ha attratto quest'anno oltre 3.200 partecipanti e 39 espositori tra cui i maggiori broker online. Il trend in atto è molto positivo, vediamo gli investitori sempre più attenti alla gestione del rischio dei loro portafogli azionari e quindi si nota un avvicinamento al mondo dei derivati e in particolare a quelli listati sull'Idem.

■ Quali sono gli strumenti negoziabili sul mercato Idem e su cosa si può investire?

Gli strumenti negoziabili sull'Idem sono i future e le opzioni. I future sono contratti a termine con un profilo di rischio lineare. Il compratore guadagna se il valore del sottostante cresce e il suo guadagno è proporzionale alla variazione del sot-

tostante. Le opzioni, invece, sono prodotti più complessi che permettono al compratore, a fronte del pagamento di un premio, di avere la possibilità (il diritto) di comprare il sottostante a un valore prestabilito corrispondente al prezzo di esercizio (lo strike), nel caso di una call, o di vendere il sottostante al prezzo strike nel caso di una put. Il compratore dell'opzione ha un profilo di rischio limitato in quanto la sua perdita massima è pari al premio pagato, mentre il venditore ha un rischio illimitato in quanto la sua perdita è legata al valore del sottostante. Entrambi i prodotti sono disponibili sia sulle azioni quotate su Borsa Italiana che sull'S&P/Mib, l'indice di riferimento del mercato italiano. I prodotti utilizzati dai trader attivi sono i future sull'indice S&P/Mib, ossia il Fib (con un moltiplicatore pari a 5 euro per punto indice) e il MiniFib, più adatto agli investitori privati (con un moltiplicatore pari a 1 euro per punto indice). Sempre sull'indice

S&P/Mib, vengono listate le Mibo, ovvero le opzioni con scadenza fino a 3 anni. Sui titoli azionari di Borsa Italiana sono disponibili 43 stock option, di cui 7 con scadenze fino a 3 anni e 39 stock future. E' possibile trovare informazioni dettagliate su tutti i prodotti del mercato Idem sul sito di Borsa Italiana: <http://www.borsaitaliana.it/derivati>.



...Idem è stato il mercato europeo degli equity derivative con maggiore crescita nel 2005. Anche nel 2006 si sta crescendo a un tasso del 20%...

■ Il popolo dei trader online sta crescendo anno dopo anno e con esso anche i volumi del mercato. In particolare negli ultimi 12 mesi

sono lievitati i volumi delle stock option. Cosa c'è alla base di questo successo?

Il mercato Idem è un mercato in forte crescita. Dopo il record del +42% registrato nel 2005 - l'Idem è stato il mercato europeo degli equity derivative con maggiore crescita - anche nel 2006 si sta crescendo ad un tasso del 20%, con volumi totali superiori a 31 milioni di contratti equivalenti a un controvalore complessivo di circa 1.200 miliardi di euro. Questo boom negli scambi riguarda tutti i prodotti listati ma è più marcato sul segmento delle stock option. Borsa Italiana ha fatto molto per sviluppare il mercato delle opzioni. Le opzioni lunghe hanno debuttato circa un mese fa e hanno già raccolto grande consenso da parte dei trader. Si può oggi fare trading con un

orizzonte temporale fino a 3 anni sulle 7 opzioni su azioni più scambiate e sulle opzioni sull'indice S&P/Mib. Ci sono nuove opportunità di trading anche per gli investitori privati: le long option consentono, infatti, di incrementare la possibilità di effettuare trading di volatilità e operazioni di copertura di portafoglio su un arco temporale più lungo. Questa crescita esponenziale può anche essere spiegata dall'internazionalizzazione del mercato e dal crescente interesse degli investitori sia istituzionali che privati che cercano modi più efficienti per la gestione del rischio delle proprie posizioni.

■ Un investitore interessato all'indice italiano ha oggi a disposizione il future S&P/Mib, il MiniFib, le Mibo, l'Etf, il covered warrant e il certificato, tutti quotati in Borsa Italiana. Quali le differenze principali?

Gli Etf, i covered warrant e i certificati sono emessi dalle banche d'investimento che gestiscono l'offerta del pro-

dotto e agiscono come market-maker dei loro prodotti che vengono poi listati su Borsa Italiana. Trattasi quindi di securitised derivatives, ovvero prodotti cartolarizzati. I prodotti dell'Idem sono emessi dagli investitori stessi che prendono posizione sul mercato e beneficiano del vantaggio della Cassa di compensazione e garanzia che elimina il rischio di controparte. Queste caratteristiche sono garanzia di un mercato liquido, trasparente ed efficiente dove tutti gli attori possono agire alla pari.

■ Pensiamo che certificati e derivati siano assolutamente complementari e che i derivati più nobili, definiamoli così, siano indicati per coperture di portafoglio. Lei è d'accordo con questa affermazione?

Certificati e derivati sono prodotti sicuramente complementari. Gli emittenti di covered warrant usano, infatti, il mercato Idem per la copertura delle loro posizioni. Tuttavia il mercato dei derivati risponde a esigenze ben più ampie tra le quali il trading intraday, il trading di volatilità o l'arbitraggio tra scadenze, strumenti o mercati. E' possibile affermare che i certificati sono prodotti strutturati e studiati per le esigenze specifiche dei clienti privati, mentre l'Idem lista prodotti di base detti plain vanilla. Tuttavia è sotto gli occhi di tutti come l'Idem

sia sempre più gradito agli investitori privati. Non a caso i brokers on-line, per il tramite dei quali il settore retail opera sul mercato, si sviluppa sempre di più con offerte dedicate a questi clienti, piattaforme sempre più veloci e con funzionalità adatte al trading su derivati, sia future che opzioni.

■ La liquidità sull'Idem è garantita dai vari operatori, ossia i market maker, da non confondere però con quelli che gestiscono la liquidità dei vari cw o certificati. Quali le differenze e i requisiti per poter svolgere attività di market making sull'Idem?

Lo sviluppo della liquidità sul mercato Idem è stato uno degli obiettivi principali di Borsa Italiana negli ultimi anni. Grazie

all'entrata di nuovi market maker italiani ed esteri e al costante adattamento della struttura degli obblighi, l'Idem è diventato uno dei mercati più liquidi in

...Lo sviluppo della liquidità sul mercato Idem è stato uno degli obiettivi di Borsa Italiana negli ultimi anni. Idem è ora uno dei mercati più liquidi in Europa...

Europa. E' un mercato dove i book di negoziazione sono molto utilizzati e una proporzione importante delle transazioni viene conclusa direttamente sul mercato. Rispetto agli altri operatori i market maker hanno degli obblighi specifici volti ad assicurare la continuità del prezzo su determinate serie. A fronte di tali obblighi vengono ad essi riconosciute delle agevolazioni. A tutti gli operatori (inclusi i fondi, i trader e gli investitori privati), è consentito andare short, ovvero vendere allo scoperto su qualsiasi strumento listato sull'Idem.

■ Lo spread massimo consentito per un primary market maker è di 45 punti indice. Quando vediamo spread simili sui certificati li definiamo larghi. In quest'ottica cosa avviene normalmente sul future in una giornata tipo?

Raramente i future sono quotati sul mercato con spread superiori a un tick, cioè 5 punti indice, equivalenti a 25 euro sul Fib e a 5 euro sul MiniFib. I market maker operano sempre in concorrenza tra di loro e, nel caso dell'Idem con tutto il mercato. Ciò garantisce un livello di spread ben inferiore a quello degli obblighi previsti. Si deve inoltre tenere conto dell'alto valore nozionale dei derivati e in particolare del Fib (pari a circa 200,000 euro) e confrontare lo spread quotato con il valore reale dei contratti.

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a e Certificatiederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.