

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Spagna

## Un toro a passo di carica

### Editoriale

**S**arà colpa del toro che imperversa senza sosta sui mercati azionari da quattro anni o solo per arricchire il segmento certificate con una nuova struttura, fatto sta che una delle prime emissioni 2007 stravolge il concetto di protezione del capitale proposto dai classici Equity Protection, incoraggiando e difendendo da rischi di perdita in caso di rialzo degli indici chi vuole andare corto sul mercato. Particolarmente indicati per coprire portafogli con posizioni esclusivamente lunghe, gli Equity Protection Short si presentano agli investitori su un teorico picco di mercato. Ne parleremo nell'approfondimento. Si parla di mercati al rialzo e se la miglior Borsa mondiale 2006 è stata quella peruviana, con un incremento del 200%, nel Vecchio continente quale miglior collocazione poteva trovare il toro se non l'arena di Madrid. Con un rialzo del 31% l'Ibex35 si è collocato al primo posto tra le piazze europee grazie alla buona tenuta di Telefonica e all'ottimo andamento dei titoli elettrici e immobiliari. Per sciogliere le riserve di chi è indeciso se puntare sul mercato spagnolo, abbiamo analizzato le diverse

opportunità offerte, a partire dai classici Benchmark fino a giungere ad architetture più accessoriate che prevedono anche la protezione totale del capitale. E' decisamente complessa, e una novità per il mercato italiano, l'emissione che Sal.Oppenheimer porta in collocamento fino a metà febbraio. Si tratta del Butterfly certificate, ideato per investire sull'indice DJ Eurostoxx50 con protezione totale del capitale e leva sia up che down, a patto che il rendimento non superi predeterminati livelli barriera posti sia al rialzo che al ribasso. Data la natura piuttosto articolata della struttura, dedicheremo all'emissione maggiore spazio nel prossimo numero del Certificate Journal.

Per concludere questa settimana torna l'intervista, dedicata a Roberto Bartolomei, vicepresidente e responsabile per il mercato Italiano di Nomura Equity Derivatives, a cui abbiamo chiesto di commentare il debutto italiano a pochi giorni dal termine del collocamento del primo Bonus sull'indice Topix.

*Pierpaolo Scandurra*

### Contenuti

#### Approfondimento

**Equity Protection Short di Abaxbank**  
I certificati che investono sul ribasso

#### Analisi

**Borsa di Madrid**  
Un toro a passo di carica

#### Nuove Emissioni

**Gli ultimi aggiornamenti**

#### Il tema caldo

**Comparto hi-tech**  
Luci e ombre sulla tecnologia

#### Intervista

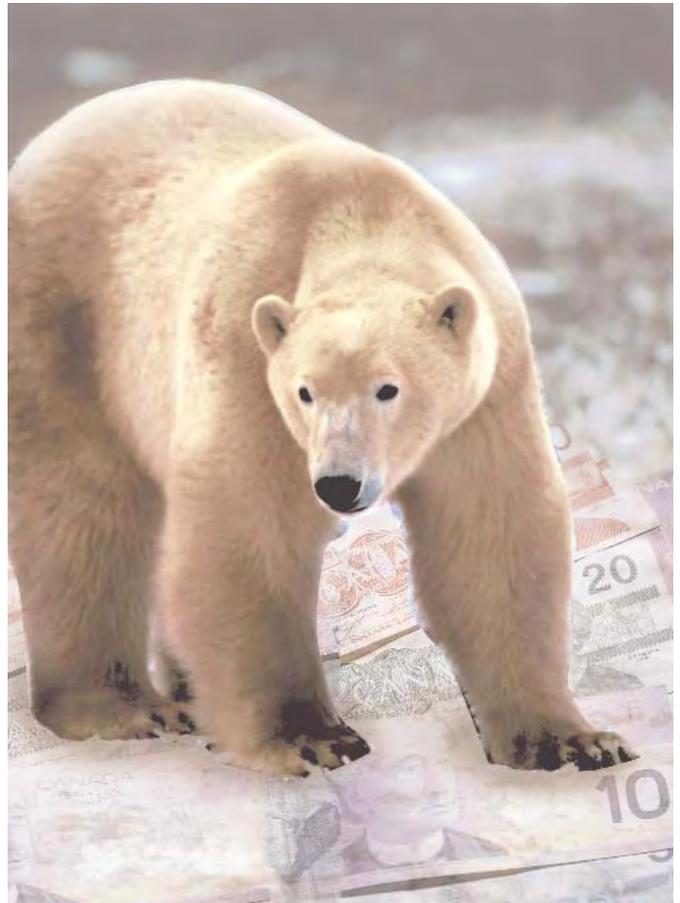
**Roberto Bartolomei**  
Nomura Equity Derivatives

## Equity Protection Short di Abaxbank I certificati che investono sul ribasso

Quando si parla di hedge fund il pensiero corre immediatamente a quelle operazioni rischiose, spesso e volentieri sconosciute e non replicabili dai classici strumenti di investimento, che vennero condotte in abbondante numero durante gli anni del tracollo degli indici azionari mondiali a cui abbiamo assistito in anni non troppo distanti e dal quale molti stanno ancora cercando di riprendersi.

Una delle più tipiche operazioni effettuate dagli hedge fund è la vendita allo scoperto in ottica ribassista con scopo puramente speculativo, vendita non consentita ai canonici fondi comuni di diritto italiano e non prevista dagli ETF. Guadagnare dalla discesa di un titolo o di un indice, ossia assumere una posizione corta sul mercato, è stato fino ad oggi possibile soltanto utilizzando un future (in particolare per quanto riguarda gli indici azionari o di commodity) oppure sfruttando strumenti derivati con leva come le opzioni, i covered warrant o i certificati leverage. In nessuno di questi casi, tuttavia, è prevista una protezione del capitale nel caso l'investimento si riveli sbagliato, ossia il mercato vada contro le aspettative dell'investitore muovendosi al rialzo.

Abaxbank, a partire dal 17 gennaio 2007, ha lanciato in quotazione sul listino milanese dei derivati i primi certificati di investimento italiani strutturati in maniera da permettere di prendere una posizione corta sul mercato, privi di leva ma capaci di garantire completamente il capitale investito contro i rischi di perdita. Ideati per soddisfare esigenze di copertura o più semplicemente per permettere di prendere profitto dalla perdita di valore di un'azione o di un indice, gli Equity Protection Short stravolgono il concetto di protezione finora proposto dai tanti certificati creati per difendere l'investimento da improvvise cadute di prezzo. Una composizione apparentemente complessa di opzioni call e put da vita a un certificato dal payoff sempli-



ce e intuitivo: si guadagna se gli indici o i titoli sottostanti si deprezzano e si mantiene inalterato il capitale iniziale se si conferma il trend rialzista in atto. Calcolando la percentuale di capitale da coprire, gli Equity Protection di tipo short appaiono particolarmente indicati per chi ha in essere un portafoglio contenente posizioni esclusivamente lunghe e chese si dovessero verificare improvvise inversioni di tendenza del mercato, verrebbe colpito integralmente dalle perdite.

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 05/12/2006
PEPP	Telecom	2.39	NA	150%	2.27-2.28
DOUBLE WIN	S6PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	96.95-97.65
PEPP	Mediaset	9.51	NA	130%	8.99-9.04
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	98-98.25
Equity Protection	S&PMIB	3498.62	3498,62	100%	102.95-103.2

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

### IL PUNTO TECNICO

Ipotizzando un Equity Protection Short sull'indice Nikkei225 con protezione totale dello strike e partecipazione del 90%, la struttura alla base del certificato potrebbe essere così descritta:

- acquisto di 0,9 (dato dal livello di partecipazione) opzioni put sul Nikkei con strike pari a  $I + (1 / \text{partecipazione})$ ;

- acquisto di 0,9 (dato dal livello di partecipazione) opzioni call sul Nikkei con strike pari a 100% (livello di protezione);
- vendita di 0,9 (dato dal livello di partecipazione) opzioni call sul Nikkei con strike pari a  $11 + (1 / \text{partecipazione})$ .

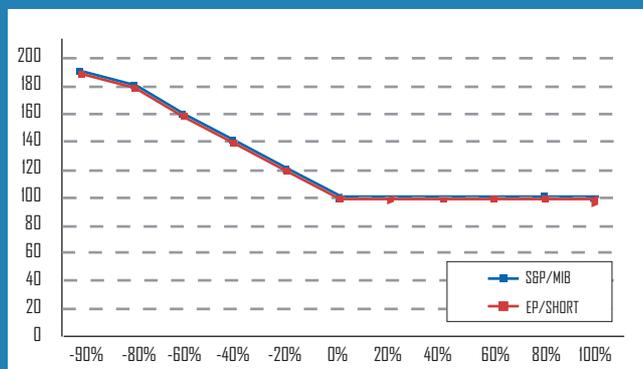
## IL PAYOFF DELL'EQUITY PROTECTION SHORT

Nonostante la struttura dell'Equity Protection Short sia finanziariamente complessa, lo scenario che si può presen-

tare alla scadenza del certificato è semplice e intuitivo: si beneficerà del deprezzamento del sottostante nella misura data dal livello di partecipazione mentre in caso di rialzo il certificato non produrrà alcuna variazione in negativo, essendo totale la protezione del livello strike.

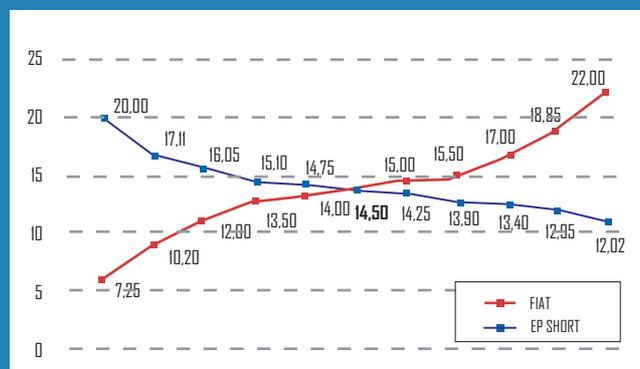
La rappresentazione grafica di un Equity Protection Short sull'indice S&P/Mib con partecipazione del 100% e un ipotetico nominale di 100 euro mette in evidenza come, a seguito di un eventuale tracollo finanziario dell'indice nella misura del 90%, corrisponde un rimborso alla scadenza di 190 euro sui 100 nominali inizialmente investiti mentre nessun movimento negativo si osserva sui 100 euro di capitale

### PAY OFF A SCADENZA



FONTE: [WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT](http://WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT)

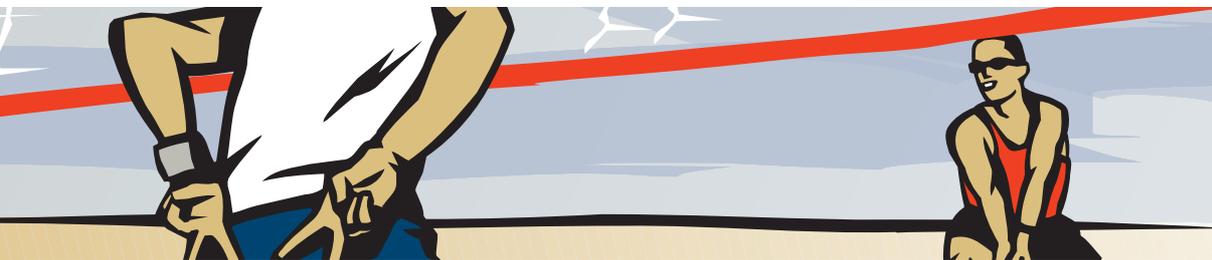
### FIAT ED EP SHORT-PREZZI A CONFRONTO



FONTE: [WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT](http://WWW.CERTIFICATIEDERIVATI.IT)

*Sal. Oppenheim*

## OPPORTUNITÀ DI GUADAGNO IN ENTRAMBE LE DIREZIONI SCOPRI L'EUROPA TWIN WIN



Acquista ora  
sul mercato  
**SeDeX™**

Fattore leva \_\_\_\_\_ **150,00%**  
 Ammortizzatore del rischio \_ **34,93%**  
 Prezzo lettera \_\_\_\_\_ **101,38 euro**  
 Scadenza \_\_\_\_\_ **19.08.2011**  
 ISIN \_\_\_\_\_ **DE 000 SAL 5ES 6**  
 Codice Trading \_\_\_\_\_ **T00512**

- \_\_\_ Opportunità di guadagno al rialzo con leva illimitata
- \_\_\_ Trasformazione delle perdite fino alla protezione in guadagni
- \_\_\_ Investi sull'indice DJ EURO STOXX 50®
- \_\_\_ Liquidità e trasparenza con la quotazione sul SeDeX™

Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Quotazione disponibile presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. DJ EURO STOXX 50 è un marchio registrato della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 24.01.2007

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

nel caso si assista a una variazione positiva, e dunque contro la posizione aperta, del sottostante.

## COSA ACCADE IN QUOTAZIONE

Se il payoff a scadenza è facile da comprendere appare molto più complesso determinare con esattezza ciò che succede al certificato durante la quotazione. Il pricing tiene conto dei dividendi attesi, della volatilità e del tempo mancante alla scadenza ma soprattutto il certificato si muove in maniera inversa rispetto al sottostante, apprezzandosi quando questo si deprezza e viceversa. Nei primi due anni sui quattro previsti la rappresentazione grafica di un Equity Protection Short sul titolo Fiat potrebbe essere così descritta: a una curva più marcata che rappresenta l'andamento del titolo corrisponde, senza tenere conto della partecipazione ridotta, una curva più appiattita del prezzo del certificato.

Man mano che si avvicina la scadenza questa curva tenderà sempre più ad appiattirsi fino ad assumere le sembianze del grafico del payoff mostrato nella pagina precedente. Si può asserire, con ovvia approssimazione, che a una variazione negativa del titolo pari a 50 punti percentuali (ossia con una discesa da 14,50 euro di strike a 7,25 euro) risponderà una crescita del prezzo dell'Equity Protection Short del 38% (20 euro dai 14,50 dello strike) mentre un'ulteriore rialzo dell'azione sempre pari al 50% non potrà provocare un prezzo inferiore ai 12 euro (il 18% in meno rispetto allo strike, ossia il prezzo a cui verrà rimborsato il certificato).

Tutto ciò contempla una volatilità stabile e un tempo residuo alla scadenza non inferiore ai due anni. A un anno dal rimborso sarà invece complicato riuscire a trovare un prezzo del certificato che sia troppo distante dallo strike e quindi dal valore di rimborso, a prescindere dalla percentuale di rialzo del titolo sottostante.

Così come in caso di discesa saranno inversamente proporzionali le performance dell'azione e del certificato. Per esempio un arretramento di Fiat pari a 50 punti percentuali porterà a una performance del +45% dell'Equity Protection Short.

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 24/01
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	39,90
PROTECT Bonus Quanto	Nikkei	130%	10.349,00	14.784,29	110,54
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 24/01
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	93,71
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	101,38
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 24/01
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	102,77
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	103,10

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

## EQUITY PROTECTION SHORT O PRESTITO TITOLI?

Volendo confrontare il profilo di rischio/rendimento di un investimento negli Equity Protection Short con quello della corrispondente strategia d'investimento realizzata direttamente sull'azione o indice sottostante, si deve tenere conto che se il fattore di partecipazione è inferiore al 100% investendo nei certificati si rinuncia a una parte del deprezzamento di cui si beneficerebbe nel caso di posizione corta direttamente sul titolo o indice. D'altro canto, grazie al livello di protezione, in caso di apprezzamento dell'azione sottostante, investendo negli Equity Protection Short vengono limitate le perdite che, viceversa, sono illimitate nel caso di una strategia d'investimento realizzata direttamente sui sottostanti. Infine vanno considerati i costi da sostenere per adottare una posizione corta su un titolo o su un indice ininterrottamente per due o tre anni. Per ciò che riguarda le azioni, se non si opera direttamente sulle opzioni (strumento più diretto, immediato ed economico) si deve ricorrere al prestito dei titoli da parte della banca o broker con cui si opera sul mercato e ciò comporta dei costi di finanziamento che annualmente possono raggiungere e superare il 20%. Ne deriva che per conseguire un utile, al momento della ricopertura, (ossia della restituzione alla Banca dei titoli presi in prestito) il prezzo dell'azione dovrà essere inferiore a quello di vendita di una percentuale superiore a quella pagata alla banca per effettuare l'operazione.

## L'IMPORTANZA DEI DIVIDENDI

È ormai noto che come i certificati, siano essi di tipo leverage o investment, non riconoscono all'investitore gli utili che le aziende o gli indici sottostanti distribuiscono e, attenendosi agli Equity Protection Long la cui struttura può essere scomposta in zero coupon + call, i dividendi abbassano il prezzo della call e dunque alti e frequenti pro-

## SOTTOSTANTI E DIVIDEND YIELD

SOTTOSTANTE	DIVIDEND YIELD
DJ Eurostoxx 50	3,14%
S&P Mib	3,70%
STM	0,67%
Generali	2,26%
Fiat	0,96%
Nikkei 225	1,10%
S&P 500	1,70%

## L'EMISSIONE DI EQUITY PROTECTION SHORT

NOME	ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	PARTECIPAZIONE	CODICE
EP Short	IT0004151277	DJ Eurostoxx 50	4118,54	15/12/09	0,01	75%	H69198
EP Short	IT0004151285	S&P Mib	41315	15/12/09	0,001	70%	H69199
EP Short	IT0004151319	STM	13,987	15/12/10	1	70%	H69200
EP Short	IT0004151327	Generali	33,71	15/12/10	1	81%	H69201
EP Short	IT0004151335	Fiat	14,567	15/12/10	1	60%	H69202

## EQUITY PROTECTION SHORT QUANTO

NOME	ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	PARTECIPAZIONE	CODICE
EP Short Quanto	IT0004151293	Nikkei 225	17011,04	15/12/09	0,001	75%	H69203
EP Short Quanto	IT0004151301	S&P 500	1423,53	15/12/09	0,01	100%	H69204

venti consentono di maggiori livelli di partecipazione e/o protezione del certificato. Il discorso è opposto per gli EP Short: il certificato può essere scomposto in un zero coupon + put, con aumento di valore della put in caso di alti dividendi. Per tal motivo per avere più alti livelli di partecipazione o protezione sarebbe opportuno individuare sottostanti con bassi dividendi. Sin dall'emissione il prezzo del certificato si presenta non allineato con il sottostante (verso il basso, all'esatto contrario di ciò che avviene nei certificati long) tenendo conto della stima dei dividendi attesi oltre che, come di consueto, della volatilità e del tempo residuo. Il disallineamento è giustificato dal fatto che al momento dello stacco il sottostante, perdendo valore, darebbe un vantaggio alla struttura shortista del certificato.

## L'EMISSIONE

Gli Equity Protection Short sono stati strutturati da Abaxbank per seguire l'eventuale correzione di tre blue chip quotate sul listino italiano (Stm, Generali e Fiat) e quattro indici azionari, due europei, il classico DJ Eurostoxx50 e l'italiano S&P/Mib e due tra i maggiori indici mondiali per capitalizzazione e rilevanza, il Nikkei225 e l'S&P500 americano, entrambi proposti con la copertura del rischio cambio. Per i titoli è prevista una scadenza di quattro anni mentre un anno in meno è sufficiente per andare corti sui quattro indici azionari.

La partecipazione è totale solo in un caso cioè sull'indice delle cinquecento maggiori aziende americane, mentre la rinuncia alla performance al ribasso è corposa se si deci-

x-markets

## X-press, la nuova rivista a servizio degli investitori

X-press è la rivista finanziaria mensile di X-markets Deutsche Bank in grado di fornirvi utili suggerimenti per gestire al meglio il vostro portafoglio. Un modo nuovo per informarsi, per scoprire le offerte del mercato e per conoscere chi ne fa parte. La rivista X-press è caratterizzata da un linguaggio semplice, adatto anche agli investitori meno esperti.

La rivista X-press è:

- Mensile
- Cartacea
- Gratuita

X-press. Soluzioni d'investimento servite su un piatto d'argento.

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

Spedire il coupon a Deutsche Bank AG Team X-markets  
Via S. Margherita 4 20121 Milano

Nome \_\_\_\_\_

Cognome \_\_\_\_\_

Via \_\_\_\_\_ N° \_\_\_\_\_

CAP \_\_\_\_\_ Città \_\_\_\_\_

Indirizzo e-mail \_\_\_\_\_

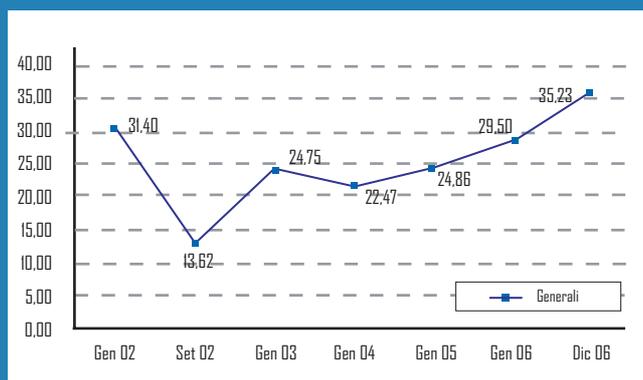
Firma \_\_\_\_\_

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.

## GENERALI DAL 2002 AL 22 GENNAIO 2007



FONTE: [WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT](http://WWW.CERTIFICATEDERIVATI.IT)

de di investire sulla correzione di Fiat (solo il 6% di 10 punti percentuali vengono riversati sullo strike). Le perplessità che accompagnano l'emissione riguardano i due aspetti appena descritti: la scadenza e la partecipazione. Con riferimento a quest'ultima, si chiede di rinunciare nella maggior parte dei casi a una fetta importante della torta, rendendo così anche poco pratica la messa a punto di un'adeguata copertura di un portafoglio lungo. Guardando al passato invece si addensano le nubi sulla lunga scadenza. Le discese sono storicamente violente e rapide e anche in occasione della maggiore correzione degli ultimi 20 anni, cioè quella iniziata dai massimi di marzo del 2000 e termi-

nata a marzo 2003, il ribasso non si è protratto per quattro anni, (quelli richiesti per gli equity protection short sui titoli) il che implica che anche una discesa del 50% rischia di essere recuperata in tale periodo, come accaduto al titolo Generali sottostante di uno degli Equity Protection Short proposti. E nemmeno si può pensare di sfruttare tale discesa vendendo in anticipo sulla scadenza in quanto, a causa delle variabili legate al tempo residuo e alle probabilità di recupero dello strike, il prezzo difficilmente rispecchierà adeguatamente l'entità del ribasso. Nella protezione totale del capitale investito in fase di sottoscrizione, nella possibilità di effettuare una copertura di posizioni lunghe già esistenti e soprattutto nel buon timing di emissione (almeno nella teoria) risiedono gli aspetti positivi di questa inedita proposta di Abaxbank.

Una correzione di sensibile entità su titoli e mercati è ormai attesa da diversi mesi, anche in considerazione del temuto rallentamento macroeconomico globale, se così dovesse essere la determinazione degli strike su un picco di mercato renderebbe più attraente il certificato e offrirebbe maggiori opportunità di conseguire un risultato positivo alla scadenza.

*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
IT0004162340	DJ EUROSTOXX50	70%	100%	100%	29-01-2010
IT0004162332	GENERALI	76%	100%	100%	29-01-2010
LIVELLO MINIMO 1					
PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO					

Gli **Up&Up Certificate** emessi da Banca Aletti possono essere sottoscritti fino al **29.01.2007** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**.

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

## BORSA DI MADRID Un toro a passo di carica

Chi ha detto che per avere rendimenti elevati bisogna investire il proprio denaro sui listini dei Paesi emergenti, con tutti i rischi che mercati caratterizzati da alta volatilità e da condizioni politico-economiche non stabilizzate comportano? Sicuramente performance come quelle messe a segno dal mercato azionario cinese (+139% da inizio 2005), da quello russo (+48%) o da quello indiano (+50%) sono fuori portata per le altre borse mondiali, ma il rendimento offerto nel corso dell'ultimo anno dalle piazze finanziarie di altre economie in via di sviluppo è stato solo di poco superiore, e in molti casi inferiore, rispetto a quello della Borsa di Madrid.

Il principale indice del mercato iberico, l'Ibex35, ha guadagnato dal 30 dicembre 2005 37 punti percentuali, facendo nettamente meglio rispetto alle altre borse dell'Area euro e riuscendo a battere i listini azionari di Paesi in forte crescita come il Brasile, l'Ungheria o la Repubblica Ceca. E anche laddove si sono registrate performance migliori, come in Polonia, Indonesia, Cile o Messico, il differenziale non sembra essere sufficiente per giustificare il maggiore rischio insito nell'investimento in tali aree. Se poi si allarga l'orizzonte sul lungo periodo l'Ibex35 è stato in grado, nell'arco di quattro anni e un trimestre e cioè a partire dai minimi dell'ottobre 2002, di regalare una performance a tre cifre, +171%. Inoltre, tra i maggiori indici europei, è stato finora l'unico a riportarsi al di sopra dei massimi del 2000 (+11%) dai quali listini come il Dax e il Cac40 distano ancora ben oltre 10 punti percentuali.

Non è solo la piazza finanziaria di Madrid ad aver fatto bene durante questi anni, ma è tutta l'economia spagnola che, sebbene riconducibile nel novero di quelle sviluppate, ha invero sfruttato una situazione da Paese emergente colmando i ritardi che caratterizzavano la nazione iberica fino a pochi anni fa. Non bisogna dimenticare infatti che la Repubblica è un'istituzione ancora giovane in Spagna e che fino a poco più di venti anni fa al potere era ancora Franco in un contesto arretrato sia

dal punto di vista imprenditoriale che infrastrutturale. Proprio la costruzione della rete di infrastrutture è stato il principale volano della crescita spagnola, crescita che ha portato la Nazione a recuperare gran parte del divario che la separava dalle altre economie del Vecchio continente portandosi al pari dell'Italia con un ritmo di crescita del pil che dal 2001 al 2005 è stato del 3,2% in media. Per i prossimi anni le previsioni stimano un rallentamento graduale ma con un livello di incremento che si dovrebbe mantenere comunque al di sopra del 2% annuo. Tra gli elementi in grado di mettere lo sgambetto alla corsa del toro spagnolo il rischio che il mercato immobiliare subisca conseguenze pesanti dall'incremento dei tassi di interesse in Eurolandia. La bolla immobiliare è un problema che si trovano ad affrontare molte delle Nazioni del Vecchio continente ma in particolar modo la Spagna dove, per le stesse ragioni di arretratezza iniziale e rapido recupero, il prezzo degli immobili è cresciuto molto rapidamente e altrettanto rapidamente potrebbe sgonfiarsi. Anche per tale motivo, per le incertezze legate al contesto macroeconomico mondiale, il 2007 non è iniziato a ritmo di cavalleria per la Borsa, con un rialzo dell'Ibex pari all'1,78% al 19 gennaio, senza infamia e senza lode nel confronto con le altre piazze finanziarie. L'indice guida della Borsa si sta scontrando con la resistenza di quota 14.400/500 punti oltre la quale si aprirebbero spazi di crescita verso gli obiettivi di quota 14.800 e 15.000 punti. Sul ribasso primo supporto in area 14.200 e poi 14.000 livello al di sotto del quale l'indice potrebbe scivolare sino al test della resistenza di area 13.550/650.

*Alessandro Piu*

### SPAGNA DA RECORD

Nel 2006 la Borsa di Madrid ha festeggiato i 175 anni della sua lunga storia inanellando una serie impressionante di record che l'hanno resa protagonista del panorama economico e finanziario europeo e mondiale.

La crescita ha interessato diversi settori del listino mentre la capitalizzazione di Borsa per la prima volta nella storia ha superato, in base ai dati parziali relativi al mese di novembre, i mille miliardi di euro registrando un incremento di 26 punti percentuali rispetto al medesimo mese dell'anno precedente. Guardando indietro nel tempo si nota come il processo di crescita della capitalizzazione abbia proceduto con un ritmo costante a partire dal 2002 quando essa ammontava a soli 419,45 milioni di euro. Anche i volumi di negoziazione sul Sibe, il Sistema di scambi elettronico della Borsa spagnola sono sali-



**I CERTIFICATI SULL'IBEX 35**

DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
NL0000099190	Certificate	ABN AMRO	Ibex 35	0	-	-	18/06/10
IT0003824247	Reflex	BANCA IMI	Ibex 35	0	-	-	18/09/09
IT0004152895	Equity Protection	BANCA IMI	Ibex 35	12500	100%	12500	19/12/08
IT0004152903	Equity Protection	BANCA IMI	Ibex 35	13500	100%	13500	19/12/08

**LA CARTA D'IDENTITÀ DELL'EP SU TELEFONICA**

<b>PRODOTTO</b>	<b>EQUITY PROTECTION</b>
<b>EMITTENTE</b>	<b>ABAXBANK</b>
<b>SOTTOSTANTE</b>	<b>TELEFONICA</b>
<b>VALUTA</b>	<b>Euro</b>
<b>DATA EMISSIONE</b>	<b>15/12/2006</b>
<b>PROTEZIONE</b>	<b>100% 12,66</b>
<b>MULTIPLIO</b>	<b>1</b>
<b>PARTECIPAZIONE</b>	<b>90%</b>
<b>DATA SCADENZA</b>	<b>15/02/2008</b>
<b>LOTTO DI ESERCIZIO</b>	<b>1</b>
<b>ISIN</b>	<b>IT0004016660</b>
<b>QUOTAZIONE</b>	<b>SEDEX</b>

ti notevolmente, precisamente del 31% attestandosi, anche in questo caso, sopra i mille miliardi di euro mentre assume un'importanza particolare il record di nuove società collocate sul mercato tramite Offerta pubblica di vendita (Opv), 10 in totale, grazie alle quali la liquidità complessiva del sistema è raddoppiata a oltre 3.000 milioni di euro. Un ulteriore dato particolarmente significativo, che testimonia l'ottimo momento attraversato dall'economia spagnola, è la crescita d'interesse delle famiglie iberiche verso il mercato azionario domestico. Circa 600.000 milioni di euro sono stati riversati nelle casse delle aziende quotate sull'Ibex negli ultimi quattro anni. Il dato ha permesso agli investitori spagnoli di scalare e agguantare i vertici delle classifiche europee in fatto di partecipazione al capitale delle società quotate con il 23,6% di azioni possedute contro una media continentale che si attesta al 16% (dato risalente al 2003) mentre il 34,2% dei titoli è in mano a investitori stranieri. Il tutto non poteva che riflettersi sulle performance del mercato, non a caso entusiasmanti. Tra i pochi a superare i massimi fatti segnare nel marzo del 2000, con una salita del 175% negli ultimi quattro anni e di oltre il 30% nel 2006.

**I CERTIFICATI SULL' IBEX35**

Il segmento dei certificati d'investimento non è rimasto indifferente alla cavalcata iberica e, ad aprile del 2005, Banca Imi ha emesso, battendo sul tempo gli altri emittenti, un Reflex sull'indice Ibex35 rappresentativo delle migliori 35 aziende quotate alla Borsa di Madrid, al prezzo di 92,60 euro. Ad oggi, con una quotazione che ha raggiunto i 144 euro, la performance ha superato un rendimento di 56 punti percentuali. Nel gennaio 2006 è stato emesso il secondo certificato, di tipo Benchmark, sull'indice guida del mercato azionario spagnolo. A lanciarlo l'emittente olandese Abn Amro nell'ambito di un programma di emissione che ha riguardato numerosi diversi sottostanti.

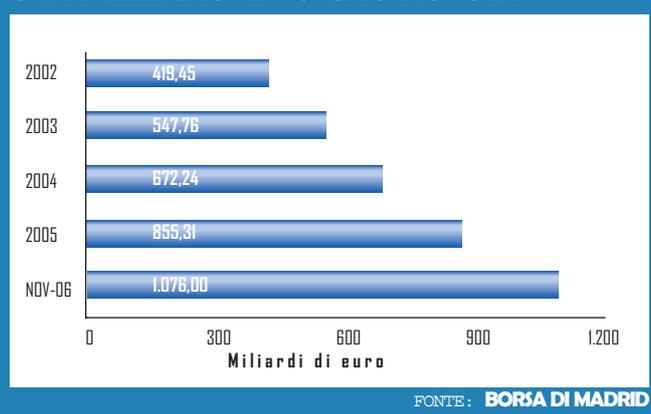
Per chi voglia avvicinarsi a questo mercato e allo stesso tempo proteggersi da eventuali discese, sono a disposizione due Equity Protection emessi sempre da Banca Imi il 20 dicembre 2006 e aventi durata di soli 2 anni. Vengono protetti i 12.500 e 13.550 punti dell'indice Ibex35, distanti rispettivamente, alle attuali quotazioni, di un 13,8% e di un 7,4%. In caso di prosecuzione del trend in atto si potrà godere di una partecipazione integrale quindi del 100%, alle performance realizzate dall'indice stesso.

**EQUITY PROTECTION TELEFONICA**

Rimanendo sul mercato azionario spagnolo in alternativa all'indice viene proposto, da Abaxbank, un Equity Protection su Telefonica, attiva nel settore telecomunicazioni. Telefonica è il secondo maggior titolo per capitalizzazione dell'indice Ibex35 e ha vissuto, come del resto tutto il suo comparto a livello europeo, un periodo di forte crescita delle quotazioni nella seconda metà degli anni '90 passando dai 3 euro circa del gennaio 1996, ai 31,54 del marzo 2000.

A questa fase è seguito un drammatico quanto veloce ridimensionamento delle quotazioni che hanno riportato il titolo, in due anni, a 7,34 euro. Attualmente le quotazioni hanno recuperato parte del terreno perso e si sono assestate nei dintorni di quota 17 euro. L'Equity Protection in questione è stato emesso a febbraio del 2006 e garantisce la protezione del capitale a partire dai 12,66 euro di Telefonica con una partecipazione al rialzo di 90 punti percentuali. Purtroppo la protezione offerta risulta essere ad oggi inadeguata alla luce della salita che ha accompagnato il titolo considerando anche la perdita dei dividendi, rispetto all'investimento diretto nel titolo che nel 2006 si sono attestati al 3,58%.

Vincenzo Gallo

**CAPITALIZZAZIONE BORSA SPAGNOLA**


## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
2 Metal Protection	Abn Amro	Basket commodity	collocamento	Fino al 26.01	Protezione 100%; partecipazione 130%	XS0280165498
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni	collocamento	Fino al 29.01	Protezione 93%; partecipazione 100%	IT0004162357
Bonus	Banca Aletti	Eni	collocamento	Fino al 29.01	Barriera 70%; bonus 118%	IT0004162324
Up&Up	Banca Aletti	S&P/Mib	negoiazione	Dal 19.01	Barriera 75%; partecipazione 135%; durata 3 anni	IT0004149404
4 Metal Protection	Abn Amro	Basket commodity	collocamento	Fino al 26.01	Protezione 100%; partecipazione 115%	XS0280697235
Twin Win Max	Bnp Paribas	S&P/Mib	collocamento		Barriera 55%; rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	XS0282367514
Bonus	Nomura Bank	Topix	collocamento	Fino al 25.01	Barriera 77%; bonus 135%	GB00B1LB7H43
Up&Up	Banca Aletti	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 29.01	Barriera 70%; partecipazione 100%	IT0004162340
Borsa Protetta	Banca Aletti	Unicredito	negoiazione	Dal 19.01	Protezione 92%; partecipazione 100%	IT0004153182
Up&Up	Banca Aletti	Generali	collocamento	Fino al 29.01	Barriera 76%; partecipazione 100%	IT0004162332
Twin Win	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.02	Barriera 60%; partecipazione 100%	DE000DB149Y0
Equity Protection Cap	SocGen Acc	Erix	collocamento	Fino al 02.02	Protezione 75%; cap 150%	XS0280079905
Equity Protection	SocGen Acc	Privex	collocamento	Fino al 02.02	Indice private equity; protezione 80%	XS0280092759
Equity Protection Top	Deutsche Bank	S&P40 Bric	collocamento	Fino al 06.02	Protezione 90%; partecipazione 46,80%	
Parachute	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.02	Partecipazione 100%; barriera 70%; fattore parachute 1,4286	DE000DB0LJP9
Butterfly	Sal.Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 16.02	Protezione 100%; partecipazione up 190% e down 140%.	DE000SAL5B31
Benchmark	Abn Amro	Midex	negoiazione	Dal 24.01		NL0000769701
Equity protection	Abn Amro	S&P/Mib	collocamento	Fino al 24.01	Protezione 90%; partecipazione 125%	NL0000764421
Minifutures	Abn Amro	ommodity	negoiazione	Dal 23.01	38 strike, 11 long e 27 short	

Nella settimana in cui la scena sembrava contraddistinta dalla novità della quotazione al SeDeX degli Equity Protection Short, che Abaxbank ha ideato per premiare chi ha intenzione di prendere una posizione corta sul mercato, proteggendo inoltre il capitale dal rischio di rialzo, giunge la notizia dell'avvio del collocamento del primo certificato Butterfly, che Sal Oppenheim offre in sottoscrizione fino al 16 febbraio. Il certificato prende il nome dalla corrispondente strategia in opzioni (che a sua volta si ispira alla figura disegnata dallo scenario di payoff a scadenza) che consente di beneficiare di un effetto leva sia in caso di rialzo che di ribasso dell'indice sottostante, purchè la variazione non oltrepassi mai dei livelli barriera pre-

determinati; in tal caso, la figura costruita offre la restituzione del capitale iniziale, a prescindere dal risultato finale. Particolarmente indicato per chi ha aspettative di mercato laterale (le barriere sono poste al 150% e al 60% del prezzo di emissione che verrà rilevato il prossimo 02 marzo), il Butterfly propone la protezione totale del capitale e una leva al rialzo del 190% e al ribasso del 140%. E' invece privo di qualsiasi leva, come tutti i benchmark, il primo certificato italiano per investire sulle aziende a media capitalizzazione incluse nel listino Midex: lo quota Abn Amro al Sedex a partire dal 24 gennaio, unitamente a ben 38 diversi minifutures su future su commodity. Ultimi giorni utili per sottoscrivere ben 8 diversi certificati: l'emittente

olandese, molto attiva, propone un Equity Protection sull'indice S&P/MIB e due Metal Protection, (rame-alluminio-nickel e zinco) che a causa della successiva quotazione sul listino lussemburghese sono quindi accessibili agli investitori italiani esclusivamente sul primario. Il 29 gennaio terminano i collocamenti di 4 diverse proposte di Banca Aletti: un Bonus ed un Borsa Protetta, entrambi strutturati sul titolo Eni e due Up&up, per seguire rispettivamente l'indice Dj Eurostoxx50 e Generali. A chiudere la serie di certificati che a breve osserveranno la data di determinazione del prezzo di emissione, il Bonus sull'indice Topix emesso da Nomura.

Pierpaolo Scandurra

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### **Ubm Delta Più Fund Certificates**

Si è concluso il collocamento dal (21.12.2006 al 19.01.2007), presso le reti di UniCredit Private Banking, del secondo Delta Più Fund Certificates.

Sarà richiesta l'ammissione alla negoziazione su EuroTLX, il Sistema di Scambi Organizzato di TLX S.p.A..

### **Abn Amro: stop alle quotazioni in after hour**

Il 24 gennaio 2007 sarà l'ultimo giorno di trading disponibile sul mercato dell'After Hour per tutti i certificati emessi da Abn Amro, con o senza leva. Il provvedimento fa seguito all'esclusione iniziata qualche mese fa di tutti i certificati di tipo investment dalla quotazione nella sessione serale.

A partire dal 25 gennaio 2007 tutti i prodotti Abn Amro saranno quindi negoziabili esclusivamente dalle 9.05 alle 17.25.

### **Banca Caboto revoca il certificato**

Con un avviso emesso il 22 Gennaio Banca Caboto revoca dalla quotazione il certificato SCUDO (ISIN IT0004002082) avente come sottostante Banca Fideuram e scadenza 21 Dicembre 2007 a partire dal prossimo 24 Gennaio.

L'Emittente corrisponderà agli investitori una somma di denaro calcolata sulla base del congruo valore di mercato.

### **Deutsche Bank: wave short in stop sul Dax**

Con l'evento knock-out di venerdì 19 gennaio, torna a presentarsi la situazione già vissuta in altre occasioni negli scorsi mesi, ossia un'assenza totale di strike short di wave sull'indice Dax.

Il wave bear 6750, che la scorsa settimana aveva realizzato una performance del 900% dai minimi, è stato l'ultimo short della serie emessa il 20 novembre 2006.

### **Abaxbank, risultati offerta certificato Acqua & energie rinnovabili**

Il 23 Gennaio Abax bank ha pubblicato i risultati del collocamento del certificato Acqua & energia rinnovabile 90% Autocallable gennaio 2007 avvenuto dal 4 Dicembre 2006 al 19 Gennaio 2007 tramite Banca Euromobiliare.

Nel periodo di collocamento sono 338 i richiedenti appartenenti al pubblico indistinto per un totale di 12.646 Certificate corrispondenti ad un Controvare di 12.646.000 euro.

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

Numero Verde  
**800 99 66 99**

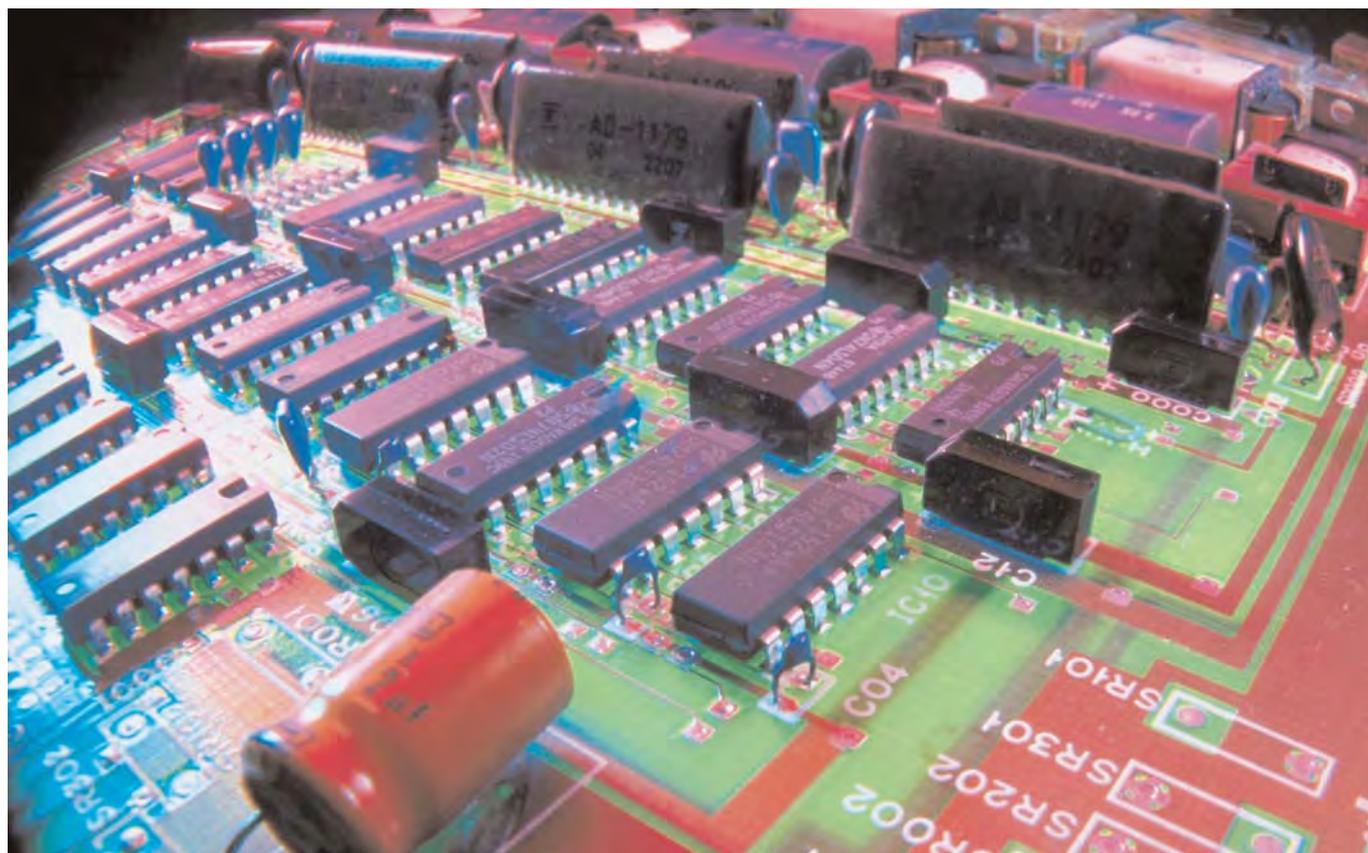
Commento ai mercati.  
Periodici. Speciali. Da Banca IMI.

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.



## Luci e ombre sulla tecnologia

Mancano ancora all'appello colossi del calibro di Microsoft e Nokia, i cui risultati trimestrali sono attesi il 25 gennaio insieme con quelli di Siemens, nonché Samsung e Sony, quest'ultima renderà noti i risultati il 30 gennaio. Finora però, il mercato ha accolto con una certa diffidenza, sconfinata spesso nell'ostilità, i conti delle società tecnologiche, americane e non, in un inizio d'anno caratterizzato da una frenata generale dei listini. Si procede sempre in salita, ma la velocità di scalata verso nuovi massimi sembra aver rallentato. E così il Nasdaq Composite ha raggranellato fin qui poco più di mezzo punto percentuale, dopo aver trascorso i mesi di novembre e dicembre oscillando tra area 2.400 e area 2.470 punti. D'altronde l'essere stato respinto sulla soglia dei 2.500 punti, livello decisamente importante e che riporta al febbraio 2001, non sembra poter rappresentare una resa soprattutto agli occhi di un nutrito gruppo di analisti ed esperti di settore i quali prevedono un trimestre a tinte forti per il comparto, nonostante l'ultimo quarter del 2006 si sia concluso con toni in chiaro-scuro. Significative le sonore bocciature del mercato inflitte ad Apple, -6,31% alla presentazione dei risultati, Motorola, che ha perso

oltre 7 punti percentuali nel giorno in cui sono state riviste al ribasso le stime di utile per azione 2006, Intel, -5,65%, nonostante risultati al di sopra delle stime (ma in calo) e anch'essa messa sotto pressione dalla guerra dei chip avviata da Amd e che ha falciato i risultati anche di quest'ultima società. Amd, nel giorno del lancio del profit warning ha incassato un ribasso di quasi 10 punti percentuali mentre i risultati appena presentati hanno messo in evidenza un fatturato praticamente invariato nel quarto trimestre 2006 e un profitto in forte calo (-7%) al netto dell'acquisizione di Ati. Presentazione dei risultati amara



TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PREZZO AL 23.01.2007
Up&Up	DJ EUROSTOXX50	99,21
Up&Up	S&P/MIB	100,11
Borsa Protetta	REPSOL YPF	24,76
Planar	S&P/MIB	105,7
Planar	DJ EUROSTOXX 50	103,9

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

anche per Ibm, che ha ceduto il 3,3% in Borsa, mentre fatale per i titoli quotati al Nasdaq è stato il profit warning di Symantec (-13%). Smottamenti si sono registrati anche sulle piazze finanziarie del Vecchio continente dove l'aggiornamento dei risultati trimestrali di Alcatel-Lucent ha provocato un crollo di 9 punti percentuali del titolo in borsa e cali pesanti sono stati registrati anche da Sap e Infineon.

Attesa alla prova dei mercati nel momento in cui questo numero viene pubblicato è Yahoo!, che ha terminato il quarto trimestre del 2006 con utili in calo ma superiori alle attese degli analisti e un fatturato in crescita solo di poco superiore alle attese. Anche per Yahoo! Però le nubi principali si addensano sul trimestre in corso per il quale si prevede una crescita inferiore alle stime di consensus. Eppure l'outlook degli analisti di settore sul comparto non rispecchia questo pessimismo sia perché si ritiene che le valutazioni di molti titoli tecnologici siano oggi più appetibili e possano dunque rappresentare buone occasioni di acquisto, sia per le previsioni di crescita degli utili più interessanti rispetto a quelle di altri settori, sia perché il comparto ha forse beneficiato meno dell'elevata liquidità disponibile sul mercato. A fare da volano alla crescita di profitti e ricavi potrebbero essere alcuni nuovi prodotti in fase di lancio sul mercato. Molti scommettono sul nuovo sistema Vista di Windows mentre qualche dubbio è stato



sollevato sul nuovo iPhone di Apple non tanto per quanto riguarda l'eventuale successo sul mercato quanto perché i record del prodotto di punta che l'ha preceduto, l'iPod, saranno difficilmente avvicinabili.

Alessandro Piu

## HIGH TECH ANCORA AL PALO

Un altro anno in sordina per il comparto High Tech, che nonostante la chiusura in territorio positivo nel 2006 ha continuato a sottoperformare tutti gli altri settori.



# 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, 20123 Milano.

**BENCHMARK CERTIFICATE**

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	ISIN
Benchmark	ABN AMRO	Amex Biotech		20/06/08	0,001	NL0000324911
Certificate	GOLDMAN SACHS	Dj Estox Tech		16/01/09	0,01	GB00B01NP809
Reflex	BANCA IMI	Dj Estox Tech		21/09/07	0,01	IT0003522411
Certificate	UNICREDIT	Nasdaq100		17/12/10	0,001	IT0004126824
Certificate	BANCA ALETTI	Nasdaq100		21/12/07	0,001	IT0004032543
Reflex	BANCA IMI	Nasdaq Composite		20/03/09	0,001	IT0003625073
Reflex	BANCA IMI	Nasdaq100		17/12/10	0,01	IT0004123631
Reflex Short	BANCA IMI	Nasdaq100	4000	21/12/07	0,01	IT0004157597
Reflex Short	BANCA IMI	Dj Estox Tech	700	21/12/07	0,1	IT0004157563

**L'EQUITY PROTECTION SUL NASDAQ 100**

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA	CARATTERISTICHE	ISIN
Equity Protection	UNICREDIT	Nasdaq100	1400	20/06/08	protezione 100%	IT0004127152

Alla luce di quanto accaduto negli ultimi anni, molti analisti ritengono che il 2007 potrebbe essere l'anno della riscossa per i tecnologici, supportati dagli ottimi fondamentali del settore, ed in particolare, per ciò che riguarda l'area europea, dalle valutazioni attenti di molti titoli. Le trimestrali confermano questa visione e il colosso Americano Intel ha battuto le stime degli analisti deludendo però per l'outlook sui margini operativi per il prossimo trimestre. Ancora più eclatante il caso della Apple che ha polverizzato le stime degli analisti con un fatturato nell'ultimo trimestre di 7,1 miliardi di \$, + 24,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, contro un'attesa degli analisti di 6,42 miliardi di \$, ma anche qui ha pesato l'outlook per il trimestre in corso che vede scendere i ricavi a 4,8-4,9 miliardi di \$.

In Europa invece si attende il nuovo sistema operativo Windows che dovrebbe portare benefici in particolare modo alla tedesca Infineon e alla Logitech, maggior produttore di mouse per Pc. Per Nokia ed Ericsson sono rosee le stime per il 2007 con la prima che vede in aumento la sua quota di mercato fino al 35% mentre la svedese stima una crescita del settore del 10%.

**COME SEGUIRE IL SETTORE NEI PROSSIMI MESI**

Tra gli oltre 250 sottostanti su cui è possibile investire con i certificati, non poteva certo mancare gli indici legati al settore dell'alta tecnologia, capace normalmente di offrire maggiore volatilità, così come dimostrato nei primi anni del ventunesimo secolo. Per seguire gli indici di settore senza accrescere i rischi, e quindi adottando una strategia di replica lineare del sottostante, è possibile scegliere tra otto benchmark certificates, emessi da diversi emittenti e su differenti indici.

Il primo benchmark in tabella riguarda il settore della biotecnologia, è stato emesso da Abn Amro nel novembre 2003 e ha come sottostante l'indice Amex Biotechnology; la scadenza è fissata a giugno 2008 e come tutti gli indici che osserveremo, ad eccezione dei settoriali del Dj Eurostox, è espresso in valuta statunitense, il che implica la conversione in euro al momento della determinazione del prezzo del certificato.

Il massimo storico di questo benchmark è stato registrato il 27 febbraio del 2006 a quota 0,6385 euro, un 10% circa in più rispetto ai valori correnti. Si cambia sottostante con i successivi due benchmark (un Reflex e un Certificate) emessi rispettivamente da Banca Imi e Goldman Sachs: strutturati per replicare la performance dell'indice Dj Eurostox Technology, i due certificati non sono naturalmente soggetti al rischio cambio e guardando alle performance, negli ultimi tre mesi hanno messo a segno una crescita contenuta, inferiore al 3% (il settore Telecom nello stesso arco di tempo ha fatto 5 volte di più).

Quando si parla di high tech il primo pensiero va inevitabilmente all'indice per eccellenza, il Nasdaq 100 o composite: sono diversi i benchmark su cui è possibile puntare (Unicredito raddoppia e ne offre due), con scadenze che

 <b>ABN AMRO</b>			
Tipologia di Certificato	Nome	Sottostante	Prezzo al 23.01.2007
Benchmark Certificates	Ibex 35 Certificate	Ibex 35	14.51
Benchmark Certificates	Midex Certificate	Midex	4.37
Benchmark Certificates	Amex Biotech Certificate	Amex Biotech	0.602
Theme Certificates	Certificate sull'acqua	S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks Index	121,65
Theme Certificates	Certificate sull'energia rinnovabile	S&P Custom / ABN AMRO Clean Renewable Energy Index	109,35
Theme Certificates	Certificate sull'India	S&P Custom/ABN Amro India ADR/GDR Total Return Index	136.41

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

## I MINIFUTURE DI ABN AMRO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	CUR.STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	STOP LOSS
Minilong	ABN AMRO	Nasdaq100	1376	16/12/10	0,001	1459
Minishort	ABN AMRO	Nasdaq100	2181	16/12/10	0,001	2049
Minishort	ABN AMRO	Nasdaq100	2597	16/12/10	0,001	2441
Minishort	ABN AMRO	Nasdaq100	3118	16/12/10	0,001	2931

vanno dal 2007 al 2010 e con multipli differenti. Tra le migliori caratteristiche del segmento dei certificati figurano senz'altro la duttilità e la capacità di adeguarsi ai diversi scenari di mercato: per prevenire e sfruttare l'eventuale correzione degli indici da qualche settimana sono stati emessi da Banca Imi i Reflex Short, certificati benchmark, senza apparente leva, che replicano il sottostante in maniera inversa. Entrambi hanno scadenza dicembre 2007 e si propongono come valido strumento per affrontare il ribasso degli indici Nasdaq100 e Dj Eurostoxx Technology.

### DESIDERIO DI PROTEZIONE

Quello che però non si può chiedere ad un Reflex Short è di garantire il capitale in caso di rialzo degli indici sottostanti; per questo si può guardare all'emissione di Unicredit, che con ben 8 Equity Protection, copre le più svariate esigenze, di scadenza o di partecipazione alla

performance positiva. La caratteristica principale risiede nella garanzia di restituzione del capitale, proposta a quattro livelli di prezzo, compresi tra i 1400 e i 1700 punti ed intervallati di 100 punti l'uno dall'altro. Per semplicità ne proponiamo uno solo, ma si sappia che l'offerta si compone di altri sette certificati con la medesima struttura.

### OPERARE IN LEVA

Appare decisamente azzardato applicare una leva finanziaria ad un indice come il Nasdaq100, ma se si ama il brivido, o se piuttosto si preferisce puntare sul ribasso dell'indice, i minifutures rappresentano la risposta del segmento. Sono 4 gli strike in quotazione, tre minishort ed un minilong, tutti dotati ovviamente di un livello di stop loss che evita di perdere più del capitale impegnato per l'acquisto, in caso di posizione sbagliata.

Pierpaolo Scandurra

Oggi corro ad EST.



## Benchmark e Mini Future Certificates ABN AMRO su indici Asia ed Est Europa.

Ancora innovazione da ABN AMRO con strumenti finanziari legati ai mercati mondiali più dinamici. Da oggi puoi investire facilmente anche sugli indici azionari dei Paesi dell'Est Europa e dell'Asia, replicandone l'andamento con i Benchmark Certificates o sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria con i Mini Future Certificates Long (al rialzo) e Short (al ribasso). I Certificates ABN AMRO sono tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia.

Mini Future Certificates (Codici ISIN, strike e leve su [www.abnamromarkets.it](http://www.abnamromarkets.it)) Benchmark Certificates

Indice	Paese	Nome	Codice ISIN	Paese
BUX	Ungheria	NIKKEI 225	NL0000100675	Giappone
CECE	Repubblica Ceca, Polonia e Ungheria	RDX	NL0000194918	Russia
HANG SENG	Hong Kong	HANG SENG	NL0000100667	Hong Kong
HANG SENG CHINA ENTERPRISE	Hong Kong	HANG SENG CHINA ENTERPRISE	NL0000324960	Hong Kong
KOSPI 200	Corea	CECE	NL0000194876	Rep. Ceca, Polonia e Ungheria
KUALA LUMPUR COMPOSITE	Malesia			
MSCI TAIWAN	Taiwan			
NIKKEI 225	Giappone			
RDX	Russia			
SET 50	Thailandia			
SHANGHAI B SHARE	Cina			
SHENZHEN B SHARE	Cina			
TOPIX	Giappone			
WIG20	Polonia			

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

Per ricevere le 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

## Nomura: Altrus, la piattaforma per prodotti strutturati

**Certificate Journal ha intervistato Roberto Bartolomei, vicepresidente e responsabile mercato italiano Nomura Equity Derivatives.**

■ Nomura Bank sbarca in Italia dopo essersi affermata in Germania. E lo fa con una piattaforma dedicata, Altrus. Ci può presentare il gruppo e spiegare cos'è Altrus?

Nomura è un gruppo globale che offre una vasta gamma di servizi finanziari a clienti privati, istituzionali, aziendali e governativi, attraverso le sedi di Tokio, Hong Kong, Londra e New York e un network internazionale presente in 29 Paesi. Tra le attività figurano: consulenza d'investimento per investitori retail, servizi d'intermediazione titoli, sottoscrizione titoli per governi e aziende, servizi di investment banking, consulenze finanziarie, merchant banking e risparmio gestito. I prodotti strutturati di Nomura sono commercializzati attraverso il brand Altrus per evidenziarne l'elevato standard e la qualità di servizio.

■ In Germania, il mercato dei certificati più grande al mondo, siete tra i protagonisti. Quanti e quali tipi di strumenti quotati attualmente?

Al momento quotiamo circa 30 certificates di tipo investment, e contiamo di crescere nei prossimi mesi anche grazie all'esperienza maturata dal Team Equity Derivatives. Nel 2006 siamo stati premiati come House of The Year - Structured Funds agli European Awards della Structured Products per l'innovazione e l'eccellenza nel mercato dei fondi strutturati. E' proprio su questa tipologia di prodotto che abbiamo concentrato gli sforzi e grazie a una regolamentazione snella siamo in grado di lanciare in Germania una struttura ogni due settimane.

■ Ci fa un esempio di prodotti proposti nei mesi scorsi sui mercati della vicina Svizzera o Germania?

Tra i prodotti che abbiamo lanciato recentemente nel mercato tedesco o svizzero figurano il Fairfield Sigma 3X Leveraged Certificates, certificato che offre al cliente una leva dinamica del

300% (aumenta la partecipazione nella performance positiva e diminuisce tale partecipazione a performance negativa) della performance del sottostante, il Fairfield Sigma Ltd, uno dei migliori fondi di hedge. Swiss Alpha Strategy Certificates, certificato che offre accesso a una strategia sviluppata da Swiss Alpha che offre performance positiva da option premiums e managed futures e il Premium All stars Certificates che offre all'investitore l'accesso a una gamma dei migliori fondi hedge,

alcuni dei quali chiusi a nuove sottoscrizioni. Fornisce accesso a un portafoglio diversificato di strategie - global macro, event driven, distressed e ad alcuni dei top fondi nel universo di selezione del portafoglio sottostante - Quantum Fund di George Soros, Tudor Investment di Paul Tudor o Citadel di Kenneth C. Griffin.

■ Spesso è dopo averli collaudati altrove che si decide il lancio in Italia delle più fantasiose strutture. Tra queste figurano i due nuovi fondi su commodity? Ce li presenta?

In Italia stiamo lanciando in questi giorni due innovativi fondi UCITS legati allo Standard&Poor's Diversified Trends Indicator. Indicati sia per investitori retail sia per istituzionali, sono i primi prodotti UCITS sul mercato italiano a consentire l'investimento nella strategia long/short dell'S&P DTI. Il primo fondo replica

l'andamento dell'S&P DTI, mentre il secondo è una versione a capitale protetto, caratterizzata da un meccanismo che prevede il consolidamento continuo dell'80% della più alta quota (NAV) raggiunta dal fondo stesso. I benefici della diversificazione di portafoglio sono ampiamente riconosciuti e, in questa ottica, si fa sempre più ricorso ad asset e strumenti di investimento non tradizionali. I nostri nuovi fondi si ispirano a questo concetto e sono rivolti a investitori che desiderano diversificare sul mercato delle commodity e su quello finanziario. Questi prodotti, caratterizzati da un approccio long/short unico sul mercato, combinano un basso livello di volatilità all'eccellente track record e alla trasparenza del sottostante e sono stati pensati per dare risultati positivi in ogni condizione di mercato. Per rispondere alle



**...Nomura è un gruppo globale che offre una vasta gamma di servizi finanziari a clienti privati, istituzionali, aziendali e governativi...**

diverse esigenze, oltre al fondo che replica l'S&P DTI, abbiamo realizzato anche quello a capitale protetto".

■ Torniamo a parlare di certificati classici. In Italia sono già due i certificati proposti, in entrambi i casi si tratta di Bonus sull'indice Topix. Il secondo sta terminando il collocamento ed è il certificato di lancio, ma il primo che funzione ha?

Il primo certificato che abbiamo lanciato in Italia è stato un vero test per sperimentare la tenuta delle infrastrutture tecnologiche per la quotazione e per mettere a punto i dettagli necessari per la gestione del primo vero Bonus certificate che verrà emesso nei prossimi giorni. Al momento non disponendo delle necessarie autorizzazioni per garantire il Market Making ci siamo affidati a Banca Akros, che si occuperà quindi di fornire il bid-ask in maniera continuativa. Per far capire quanto il primo Topix sia stata una prova, il numero di certificati emessi il 27 dicembre 2006 è stato irrisorio, cioè 10.000. Saranno 200.000 invece i Bonus certificates che verranno emessi il 26 gennaio. Il Bonus Topix Certificate prevede il pagamento di una percentuale Bonus del 135% nel caso in cui l'Indice, durante il periodo di vita dei Certificati, non sia mai stato pari o inferiore al 77% (Livello Barriera) del proprio valore iniziale e offre una partecipazione illimitata alla performance positiva dell'indice. Non sono previste commissioni di gestione.

■ Parliamo del sottostante scelto per il certificato di esordio, il Topix. A cosa è dovuta la scelta di preferirlo al più conosciuto Nikkei225?

Per Nomura la scelta di un sottostante di casa è stata quasi scontata. Il Topix è senza dubbio quello maggiormente rappresentativo dell'economia nipponica. In più, rispetto al Nikkei, il Topix ha maggiore spazio di apprezzamento per tornare sui propri massimi storici. Il dividend yield non produce grandi differenze, 0,9 per il Nikkei e 1,10 per il Topix.

■ C'è però una difficoltà oggettiva nel reperire i prezzi di questo indice e soprattutto del suo future, e anche se il Bonus non è un prodotto da trading, questo aspetto può essere limitativo nella gestione del certificato. A tal proposito, potrebbe essere uti-

le ottenere dei parametri di prezzo in tempo anche leggermente differito sul sito; pensa sia possibile?

Tutti i nostri prodotti sono concepiti per essere di investimento e quindi è alla scadenza che guardiamo con maggiore attenzione. Naturalmente garantiamo la quotazione durante la vita del prodotto per dar modo a chi vuole di vendere anticipatamente. In quest'ottica crediamo che l'informativa sui prezzi dell'indice Topix sia reperibile su qualsiasi quotidiano finanziario o tramite le piattaforme di trading on line più complete. Sul sito proponiamo già i prezzi live dei nostri certificati quotati all'Euwax e continueremo a farlo anche con i prossimi che verranno quotati al SeDeX.

**...il primo certificato in Italia è stato un test per verificare la tenuta delle infrastrutture per la quotazione del primo vero Bonus certificate in arrivo prossimamente...**

■ Alcuni Bonus su single stocks dell'S&P/Mib sono spesso ai primi posti tra gli strumenti più trattati al SeDeX. Probabilmente non sul Topix, Ma se proporrete

sottostanti diversi, agevolerete lo scalping proponendo spread contenuti?

Come già detto garantiremo una quotazione continua per dar modo a chi ha necessità di vendere o acquistare, ma il bid-offer spread non sarà idoneo per lo scalping. I Bonus sono concepiti per garantire un payoff certo con un orizzonte medio-lungo.

■ Farete after hour?

No. Per ora non è prevista la quotazione dei nostri prodotti nella sessione serale.

■ Guardiamo avanti. Quali strutture si possono attendere gli investitori italiani nei prossimi mesi? Ci sono possibilità di vederli impegnati anche nei leverage certificates?

Nei nostri piani non rientrano prodotti a leva. Al Topix Bonus Certificate faranno seguito altri prodotti innovativi, sia in termini di meccanismi di investimento sia per sottostanti. Un prodotto che ha riscontrato notevole interesse da parte di investitori privati e istituzionali è un investment che offre una performance ottimizzata su un portafoglio diversificato di asset class che include, fra l'altro, materie prime, azioni e tassi di interesse.

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.