

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Gas naturale

Come sfruttarne la bassa pressione



Editoriale

Un giorno forse riprenderemo queste considerazioni se dovesse verificarsi quello che alcuni indizi ci fanno pensare, con il Dow Jones sui massimi storici, massimi a 5 anni in Europa e emissioni di investment certificate che si moltiplicano. Solo nella giornata del 29 settembre sono stati rilevati i prezzi di riferimento iniziale di ben 5 certificati, un Express Bonus, un Autocallable Twin Win, un Twin Win, un Double Up e un benchmark. In 3 casi su 5, si tratta di certificati con barriera che determineranno, a scadenza, il successo dell'investimento. 38.475 punti, massimo degli ultimi anni, è il livello di emissione sull'S&P/Mib. In pratica i certificati che hanno l'indice italiano come sottostante partono da un livello in teoria alto. Potrebbe non essere semplice superare, fra un anno, questo valore mentre correzioni del 20% farebbero scattare prematuramente le barriere. Proprio la barriera determina il successo finale di un Bonus Certificate a cui abbiamo dedicato l'approfondimento. La tenuta dei livelli al 20% dal prezzo di emissione comporta, in alcuni casi,

premi di rendimento a scadenza nell'ordine del 30%. Si può comprendere quanto sia importante che il prezzo di emissione non si ponga sui massimi. In quest'ottica le emissioni di maggio, mese di correzione, stanno già godendo di buoni risultati. Oggi un po' di cautela è opportuna e il timing di emissione dell'investimento è fondamentale. La scelta del momento giusto non è invece servita finora a chi ha puntato su un rialzo del gas naturale, preda di un downtrend che ha prodotto perdite del 70% in meno di un anno. Il certificato in questo caso non aiuta. Dagli abissi alle stelle per seguire l'azionario cinese, in crescita da oltre 3 anni. Vi proponiamo come seguirne l'andamento grazie ai certificati. L'intervista della settimana è dedicata a Leonardo De Benedetti, responsabile Sales per Banca Aletti, neo arrivata nel segmento certificates ma già tra i player più attivi. Scopriremo infine la nuova emissione di Société Générale che porta, per la prima volta in Italia, il certificato con l'acceleratore.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Bonus Certificate
Il certificato con la barriera

Analisi

La corsa della Cina
I certificati per tenerne il passo

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Gas naturale
Gli Investment certificate sulla commodity

Intervista

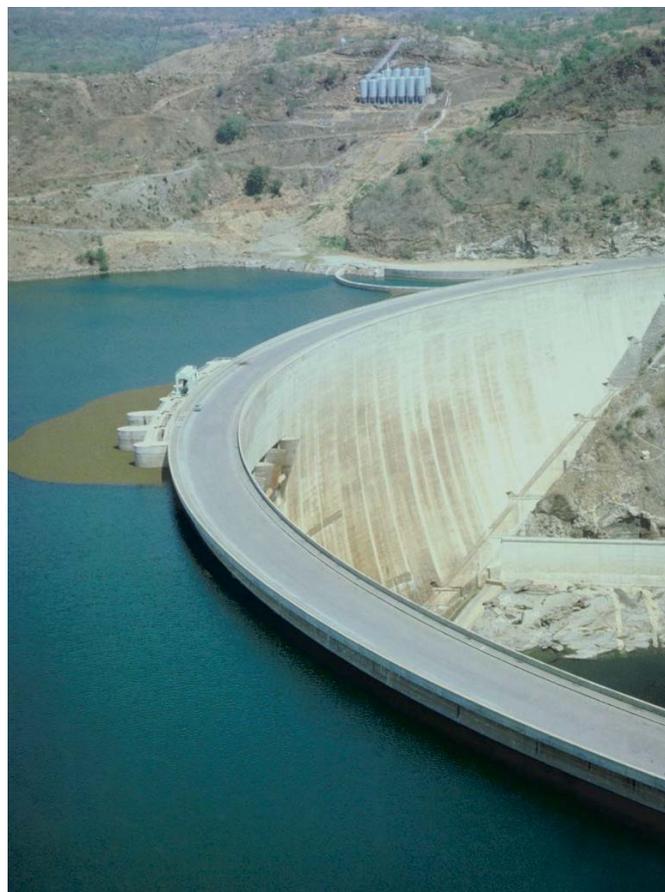
Leonardo De Benedetti
Banca Aletti

Bonus Certificate Il certificato con la barriera

La scorsa settimana abbiamo analizzato a fondo gli Express Certificates, i certificati che offrono il rimborso anticipato sulla scadenza finale, premettendo che si trattava della prima di 3 puntate dedicate a questa particolare tipologia di certificati strutturati: oggi ci dedichiamo all'analisi dei BONUS, tra i primi investment certificates emessi in Italia sulla scia del successo europeo. Proprio in Germania nonostante siano anni che questi certificati sono collocati, gli investimenti in Bonus Certificates sono cresciuti nel 2006 del 44,7% rispetto al 2005 e nella classifica dell'intermediato, si collocano al secondo posto, dietro gli Express di cui abbiamo appunto dato notizia nel numero precedente.

La principale caratteristica di questi certificate senza leva, è la presenza di un livello barriera predeterminato all'emissione, che consente, a seconda che sia raggiunto o meno, di beneficiare di un Bonus di rendimento alla scadenza.

Particolarmente indicati per l'investitore che ha un'aspettativa rialzista, stabile o moderatamente ribassista, i Bonus Certificates consentono di partecipare in maniera lineare all'attività del sottostante, con l'eccezione positiva data dal Bonus. L'investitore partecipa all'intero ammontare della performance del sottostante, ovvero dell'indice che sta alla base del prodotto, usufruendo nel contempo di un livello di protezione contro un eventuale ribasso. Il livello di protezione corrisponde a un determinato valore del sottostante. Se tale livello non viene violato nel corso della vita del prodotto, l'investitore riceve in ogni caso alla scadenza un importo minimo pari al livello di bonus. In tal modo, anche se il valore del sottostante dovesse rimanere sostanzialmente invariato o scendere leggermente, il bonus assicura comunque un rendimento interessante, a condizione che il livello di protezione non venga mai violato. Se il sottostante sale oltre il



livello di bonus durante la vita del prodotto, il certificato replica l'andamento beneficiando dell'ulteriore rialzo a scadenza. La violazione del livello di protezione nel corso della vita del prodotto comporta la trasformazione del Bonus Certificate in un tradizionale Benchmark

Certificate. In tal caso l'investitore riceve alla scadenza un importo pari all'evoluzione del

valore dell'indice. Per i Bonus con sottostanti Indici, la rilevazione della barriera è attiva per tutto il corso della seduta.

Per quelli con sottostanti titoli azionari, si considera il Prezzo Ufficiale di Chiusura (apertura o riferimento per titoli azionari italiani, a discrezione dei vari Emittenti).

Il certificato quindi inizia a muoversi con un prezzo di emissione uguale a quello di un Benchmark, ossia il prezzo del suo sottostante moltiplicato per il suo multiplo. Dall'emissione in poi il Bonus segue linearmente l'andamento del sottostante al punto che, anche grazie ad una politica di spread ridotti,

<i>Sal. Oppenheim</i>						
BANCA PRIVATA DAL 1789						
Prodotto	Sottostante	Bonus	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 03.10.06
PROTECT Bonus	DJ EURO STOXX 50	120%	2.305,04	3.292,92	18/12/2009	36,86
PROTECT Bonus Quanto	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	18/02/2011	104,58
Prodotto	Sottostante	Leva	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 03.10.06
TWIN WIN	S&P/MIB	150%	21.235,80	35.393,00	16/06/2011	104,61
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	19/08/2011	96,55
Prodotto	Sottostante	Cedole	Livello di protezione	Strike	Scadenza	Prezzo al 03.10.06
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 118%	28.314,40	35.393,00	20/06/2011	102,78
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	20/12/2010	105,20

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

molti scalper utilizzano i Bonus certificates. Il prezzo quindi, durante il corso del Bonus, rifletterà l'andamento del sottostante e sarà influenzato da altri fattori, quali la volatilità implicita, la vita residua del Bonus (più passa il tempo e più il prezzo aumenta), i dividendi attesi e l'andamento dei tassi di interesse. Ma definiamo con un esempio cosa accade a scadenza.

Esempio a scadenza:

supponiamo un Bonus Certificate sull'indice Dj Eurostoxx 50 con livello iniziale di 5000 punti, Bonus del 125% e barriera pari al 75% del valore iniziale del sottostante.

Valore inizi.	Barriera	valore finale	Rimborso	Performance
5000	NO	4500	1250	25%
5000	NO	6750	1350	35%
5000	SI	5500	1100	10%
5000	SI	3000	600	-40%

In pratica, nel primo esempio, non è mai stata toccata la barriera, ossia i 3750 punti, e quindi a scadenza, pur avendo il sottostante registrato una perdita di 500 punti, il Bonus garantisce un risultato positivo del 25%. Nel secondo esempio non viene toccata la barriera, il valore del sottostante è

maggiore del 25% di Bonus, e quindi viene pagato il 35%, ossia l'intera variazione del sottostante. Nel terzo esempio viene toccata la barriera, l'indice recupera e chiude a scadenza a 5500 punti. A questo punto non viene riconosciuto il Bonus del 25% e si riceve la performance del sottostante, ossia il 10%.

Nell'ultimo esempio viene toccata la barriera, l'indice chiude ben sotto il livello di protezione e si subisce così una perdita del 40%, ossia quello che il sottostante ha registrato.

I DIVIDENDI

Così come per tutti i certificati, pur concorrendo alla determinazione del prezzo, il portatore di Bonus Certificates non ha diritto ad alcun dividendo distribuito dal sottostante. L'Emittente utilizza i dividendi per costruire la struttura del prodotto.

IL PUNTO TECNICO

Il prezzo di emissione è dato dalla combinazione di una opzione Call con strike uguale a zero ed una opzione esotica put di tipo Down & Out con strike pari rispettivamente alla percentuale Bonus e Barriera. All'emissione il prezzo del Bonus è pari al Valore Nominale; successivamente il

Aletti Bonus Certificate.

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



Ti premia anche quando non te lo aspetti.

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

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

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

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

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

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

prezzo sarà dato dalla somma delle due componenti sopra citate valorizzate al prezzo di mercato.

L'opzione esotica si estingue in automatico nel momento in cui viene toccata la barriera, lasciando così in gioco la sola opzione call (ossia l'andamento neutro del solo sottostante).

LA VALUTA DI RIFERIMENTO

Benché la struttura del prodotto sia simile per tutti gli Emittenti, la parte relativa alla valuta di riferimento differenzia i vari prodotti.

Per Abn Amro e Goldman Sachs i Bonus Certificates sono denominati in Euro anche nel caso di sottostanti espressi in valuta diversa. Infatti, il rendimento percentuale dato dal bonus o dal sottostante viene applicato sul Valore nominale espresso in euro.

Per Unicredit va applicato il tasso di cambio in caso di sottostanti con valuta di riferimento diversa dall'euro, così come per Deutsche Bank, che fa però una diversa classificazione tra EUROBONUS (con conseguente conversione al tasso di cambio) e BONUS QUANTO (neutralizza il rischio valuta mediante un'opzione che attraverso la stima della correlazione tra i tassi di cambio permette di immunizzare il pay-out dovuto dalle eventuali variazioni positive o negative dei tassi di cambio).

Infine Sal Oppenheim, che sui suoi PROTECT BONUS, applica il tasso di cambio ove necessario.

In Italia sono stati emessi finora 61 Bonus, tra certificati quotati e non quotati. I sottostanti spaziano dagli indici azionari, ai settoriali, fino ad arrivare ai singoli titoli. Nella tabella analizziamo una selezione dei più interessanti, per capire come si può scegliere tra tanti strumenti senza perdersi.

COME SCEGLIERE

Iniziamo ad analizzare l'offerta dei vari emittenti sui titoli azionari italiani seguendo la tabella. Dal primo Bonus in lista si comprende il meccanismo che ci ha portato a valutare un certificato piuttosto che altri: il sottostante è il titolo

Deutsche Bank		x-markets			
Tipologia	Sottostante	Coupon	1st Early Redemption	Partecipazione/Bonus	Bid/Ask al 27.09.06
Express	Euro Stoxx 50	5%	nov-07	NA	In Sottoscrizione
Express	NIKKEI 225	5%	nov-07	NA	In Sottoscrizione
Bonus	Euro Stoxx 50	NA	NA	114%	95,49-95,99*
PEPP	ENI S.p.A.	NA	NA	150%	In Sottoscrizione
X-pert	Hang Seng	NA	NA	NA	1,83-1,84
Equity Protection	S&PMB	NA	NA	100%	In Sottoscrizione

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

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

Bulgari, l'emittente è Abn Amro, lo strike, ossia il prezzo di riferimento iniziale è 9,94 euro e la barriera da tenere durante i 2 anni e mezzo che mancano alla scadenza, si trova a 7,95 euro. Se questa verrà conservata fino alla scadenza il rendimento minimo a scadenza sarà pari al 30% sui 100 euro nominali. Per scegliere il sottostante del certificato e valutarne la convenienza abbiamo osservato l'andamento degli ultimi 3 anni del titolo Bulgari e dai minimi del 2003 si può osservare che il trend è rialzista e che il livello di 7,95 euro dato dalla barriera, non è stato più toccato. In area 8,30 si è creato un ottimo supporto statico e infine il dividendo distribuito dal titolo (a cui si rinuncia acquistando il Bonus) è pari ad un 2% sul valore di 10 euro.

MEGLIO IL BONUS?

Partendo da queste considerazioni, e dal prezzo offerto da Abn Amro in lettera che è pari a 104 euro, si può scegliere di entrare sul titolo, pagare 10,1 euro e attendere l'evolversi dei corsi, con un'unica certezza di ricevere un dividendo del 2% annuo. Oppure, si può decidere di entrare sul Bonus pagando 104 euro (ossia il 4% in più dello strike corrispondente ai 100 euro, che è a 9,94 euro) e cioè l'equivalente del titolo con un premio del 2,4%.

Dall'ingresso, e fino a scadenza, si è protetti dal ribasso fino ad un -22% dal livello di 10,1 euro: e così a scadenza si potranno verificare i seguenti scenari.

BONUS CERTIFICATE SU AZIONI

DESCRIZIONE	NOME	EMIT.	SOTTOST.	STRIKE	BARRIERA	BONUS	SCAD.	ISIN	PREZZO SOTT.	PREZZO BONUS
ABNBULBON9,94MZ09	BONUS	Abn Amro	Bulgari	9,94	7,952	130%	27/03/09	NL0000683787	10,1	104
ABNENLBON7,025MZ09	BONUS	Abn Amro	Enel	7,025	5,62	138%	06/03/09	NL0000180776	7,2	109
DBENLBON6,67DC08	BONUS	Deutsche Bank	Enel	6,67	4,67	130%	19/12/08	DE000DB08093	7,2	7,65
ABNENIBON23,34MZ09	BONUS	Abn Amro	Eni	23,34	18,67	130%	06/03/09	NL0000180784	23,44	104
UCENIBON23,50MZ09	BONUS	Unicredit	Eni	23,5	18,67	131%	06/03/09	IT0004035918	23,44	22,8
SOENIBON23,62LG09	PROTECT BONUS	Sal Oppenheim	Eni	23,62	16,53	125%	16/07/09	DE000SAL5A08	23,44	97
ABNMSBON9,97MZ09	BONUS	Abn Amro	Mediaset	9,97	7,97	125%	06/03/09	NL0000180792	8,5	83
SOTITBON2,22LG09	PROTECT BONUS	Sal Oppenheim	Telecom It.	2,22	1,554	125%	16/07/209	DE000SAL5A16	2,2	93

- a scadenza prezzo di 8,20 euro e 7,95 mai toccati. L'azionista perde un 19% in conto capitale ma riceve 2 anni di cedole pari ad un 4% circa. Chi ha acquistato il Bonus ottiene un rimborso di 130 euro a fronte dei 104 pagati, con un 25% di guadagno

- a scadenza prezzo di 8,20 euro e 7,95 toccati. L'azionista perde il 19% e riceve 4% di dividendi. Chi ha preso il Bonus riceve 82,5 euro sui 104 pagati (ossia la performance del titolo rispetto ai 9,94 di strike, meno i dividendi e meno il premio pagato inizialmente) con una perdita del 21,7%

- a scadenza prezzo di 10,15 euro e 7,95 mai toccati. All'azionista spettano un misero guadagno dai 10,10 euro iniziali e i dividendi. Il Bonus riconosce 130 euro e guadagno del 25%

- a scadenza prezzo di 15 euro e 7,95 mai toccati. All'azionista vanno i dividendi più un 48,5% di guadagno per un totale del 52,5%. A chi ha acquistato il Bonus 151 euro che a fronte dei 104 pagati fanno un totale di 45,2%.

Tutti i rendimenti sono da intendersi al lordo di commissioni e tassazione. In conclusione, in presenza di forte direzionalità a scadenza, al rialzo o al ribasso, il Bonus penalizza l'investitore per il premio da pagare inizialmente e per il

dividendo a cui si rinuncia. Con mercati in moderato rialzo, o fasi di lateralità o moderato ribasso, il possessore del Bonus è decisamente avvantaggiato rispetto all'azionista. Tutti gli scenari presentati si riferiscono al rimborso a scadenza. Essendo i Bonus lineari, come abbiamo detto in precedenza, anche durante i 2 anni e mezzo, le via di uscita del titolo corrispondono a quelle del certificato e un rialzo del 40% del titolo si riflette quasi totalmente sul certificato.

Seguendo i criteri esposti in questa dettagliata analisi del Bonus su Bulgari, si può valutare l'opportunità di un investimento in un Bonus su Enel anziché sul titolo, puntando sulla tenuta in questi due anni e mezzo delle barriere poste a 4,67 euro (Deutsche Bank) e 5,62 euro (Abn Amro): si rinuncia a dividendi più corposi di quanto visto su Bulgari ma si ambisce a bonus nell'ordine del 130 e 138%.

Analogamente si può scegliere un Bonus su ENI tra quelli proposti dagli Emittenti ricordando che il 23 novembre verrà staccato un acconto sul dividendo 2006 pari a 0,60 euro per azione e quindi quello che apparentemente appare uno sconto sul prezzo teorico è in realtà un prezzo che considera lo stacco cedola. Interessante per chi vuole puntare su una ripresa del titolo MEDIASET, appare il Bonus con strike 9,97 euro e barriera a 7,97. In pratica si accetta un rischio di

X-markets



Regalo
inaspettato

Beneficiare dei rialzi del sottostante e allo stesso tempo proteggersi¹ dai ribassi? Inaspettato, ma vero. Con **Bonus Certificate** è molto semplice: infatti è sufficiente che durante l'intera vita del certificato, l'azione o l'indice di riferimento non tocchi mai un certo valore (la barriera), perchè il Bonus Certificate paghi alla scadenza il valore maggiore tra il Bonus e il valore dell'azione o indice. Se invece la barriera viene toccata, alla scadenza l'investitore otterrà esattamente il valore dell'indice o dell'azione di riferimento.

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

- Facile accesso ai mercati
- Protezione¹
- Performance

Bonus Certificate: la giusta protezione¹ per performance inattese.

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

¹Nei 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.

BONUS CERTIFICATE SU INDICI

DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOST.	STRIKE	BARR.	BONUS	SCAD.	ISIN	PREZZO SOTT.	PREZZO BONU
ALSPMIBBON38069GN09	BONUS	Aletti	S&P/Mib	38069	28551	125%	30/06/09	IT0004033046	38179	102,45
SOSPMIBBON32827GE10	PROTECT BONUS	Sal Oppenheim	S&P/Mib	32827	22979	120%	22/01/10	DE000SBL1SP0	38179	37,4
GSSPMIBBON31115GE08	BONUS	Goldman Sachs	S&P/Mib	31115	24892	120%	17/01/08	GB00B05LYN82	38179	38,1
ABNN225BON16624,8MZ09	BONUS	Abn Amro	Nikkei225	16624	12468	121%	13/03/2009	NL0000188985	16285	102
SON225BON16101,91MZ11	PROTECT BONUS	Sal Oppenheim	Nikkei225	16102	11271	130%	04/03/2011	DE000SAL5BN3	16285	96,5
DBDJES50BON3872,92DC09	BONUS	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	3873	2904	114%	22/12/2009	DE000DB471Z5	3877	95,37
SODJES50BON3292,92DC09	PROTECT BONUS	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	3293	2305	120%	18/12/2009	DE000SAL5MN0	3877	36,6
ALDJES50BON3581,8GN09	BONUS	Aletti	Dj Eurostoxx50	3581	2686	117%	30/06/2009	IT0004051378	3877	105,65
ABNDJES50BON3060,67MZ10	BONUS	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	3060	2448	130%	30/03/2010	NL0000468486	3877	116,4

discesa inferiore al 6,3% dai livelli attuali per conservare la barriera e ricevere a scadenza un rimborso di 125 euro a fronte degli 83 euro da pagare oggi. Un guadagno del 50% che può sfumare con un ribasso superiore al 6,3%. Rischio che può valere la candela se si pensa che così come sul titolo, anche sul certificato si potrà uscire prima della scadenza accettando un personale stop loss.

L'ultima considerazione sui titoli è dedicata ancora una volta al titolo TELECOM che finora abbiamo consigliato in ottica Equity protection, ossia per difendere parte o tutto il capitale dal ribasso. In questo caso, si può soddisfare invece l'esigenza di chi crede in un rialzo o in una discesa entro gli 1,56 euro. Se questo dovesse essere lo scenario a scadenza, si otterrebbe dai livelli attuali un guadagno del 33% indi-

pendentemente che il titolo chiuda il 16/07/2009 a 1,56 euro o 2,95. Sopra il massimo si guadagna ancora di più, sotto il minimo consentito invece si partecipa alle perdite del titolo. Sugli indici i Bonus sono limitati ai classici sottostanti e anche in questo caso abbiamo voluto evidenziare i certificati che per prezzo, prospettive e barriere, possono rappresentare delle buone alternative.

Per chi volesse seguire l'andamento degli indici settoriali, Goldman Sachs emette una serie di Bonus sugli indici della famiglia GSCI (Goldman Sachs Commodity Index) con particolare attenzione ad energetici e petroliferi.

Oggi ci provo più gusto.

Nuovi Theme Certificates ABN AMRO sull'India.

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

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

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base dei Certificates scaricabile dal sito oppure richiedibile al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Per ogni Theme Certificate sull'India è prevista una commissione annuale pari ad 1,5 Euro, calcolata però solo in relazione ai giorni di effettivo mantenimento in portafoglio. Il sottostante dei Certificates può essere denominato in valuta diversa dall'Euro: occorre pertanto considerare anche il rischio di cambio.

Per ricevere la brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it

info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO

LA CINA PIU' VICINA Le opportunità all'ombra della Grande Muraglia

L'Asia è la macroarea geografica che ha presentato i maggiori tassi di sviluppo negli ultimi anni. Le economie emergenti dell'Estremo oriente procedono a tassi di crescita in doppia cifra guidate dai due giganti, India e Cina. Soprattutto quest'ultima continua a stupire per il ritmo sostenuto che riesce a mantenere nonostante la previsione di un rallentamento che tarda a venire. I primi sei mesi del 2006 si sono conclusi, per l'ex Impero celeste, con un pil in aumento del 10,9%, grazie a una performance inattesa che è valsa, nel secondo trimestre un +11,3% sempre in termini di pil. Smentite ancora una volta le attese, che stimavano un incremento di 9,7 punti percentuali.

Per il 2006 le previsioni del Fondo monetario internazionale indicano una crescita al 10% che dovrebbe mantenersi tale anche nel corso del 2007. Posto che l'economia globale è attesa rallentare il prossimo anno, il fatto che la Cina possa riuscire a confermare gli stessi livelli di crescita di quest'anno è già una prova della forza dell'economia del più grande Paese asiatico. Anche perché la Cina dovrebbe essere maggiormente colpita dalla frenata degli Stati Uniti, l'area che è attesa performare peggio e che rappresenta la maggiore quota delle esportazioni cinesi.

Ecco quindi un motivo di rischio verso il basso rispetto allo scenario di crescita centrale che si affianca ai problemi legati agli alti prezzi di petrolio ed energia. Nel caso cinese però, il rallentamento non sarebbe accolto male anzi aiuterebbe la politica monetaria del Paese, finora rivelatasi insufficiente, a riequilibrare le condizioni economiche del Paese, a tenere sotto controllo l'inflazione, a sgonfiare il sempre crescente surplus di bilancia commerciale con conseguenti riflessi sul valore dello yuan.

Se l'economia cinese galoppa ormai da diversi anni, non si può dire la stessa cosa del mercato azionario, che solo nell'ulti-

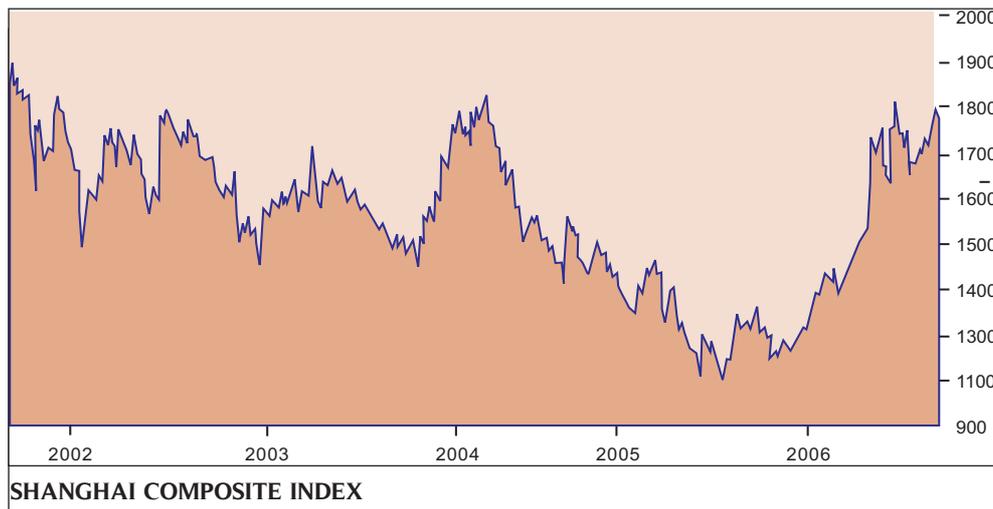
mo anno è riuscito a uscire da un periodo piuttosto difficile. Merito sia del crescente interesse per la Cina e le opportunità che offre, che si sta diffondendo tra gli investitori occidentali, sia della diffusione di prodotti che semplificano l'investimento in un ambiente che per l'investitore più tradizionale rimane comunque in gran parte sconosciuto, sia infine dello sforzo di riforma intrapreso dai governanti della Repubblica popolare. La forte espansione del settore privato negli ultimi anni, lo spostamento delle quote di esportazione verso prodotti a maggiore valore aggiunto come le tecnologie piuttosto che il tessile, il processo di ristrutturazione compiuto da molte aziende e la riforma della stessa Borsa valori, hanno aumentato il grado di fiducia degli investitori e a un conseguente incremento dei volumi di scambio.

Il principale indice di mercato della Borsa cinese, lo Shanghai composite index, è riuscito a mettere fine solo nella seconda metà del 2005 a un trend discendente che, dai massimi del 2001 in area 2.250 punti lo ha portato a perdere oltre 50 punti percentuali fino ai minimi di quota 1.000. La risalita da lì intrapresa ha riportato lo Shanghai composite sui livelli di inizio 2004, in area 1.750/1.800 punti dove è presente una solida resistenza che sta impegnando l'indice dal mese di luglio. Sopra questo livello obiettivi successivi a in area 2.000 e 2.200. Sul ribasso primo supporto a 1.650 e 1.550 dove verrebbe violato al ribasso l'andamento laterale che ha caratterizzato l'indice negli ultimi tre mesi e scatterebbe il segnale di allarme sul rialzo che ha sostenuto lo Shanghai composite nel corso del 2006.

Alessandro Piu

LA CINA E I CERTIFICATI

L'indice maggiormente adottato dagli emittenti di certificati per seguire il mercato cinese è l'Hang Seng China Enterprises, ossia l'indice, quotato in dollari di Hong Kong, che raggruppa azioni di società costituite in Cina (H-Shares), controllate da un'azienda o ente governativo cinese ma quotate sulla Borsa di Hong Kong. Il motivo di questa scelta è legato alla libera contrattazione delle azioni di questo indice a differenza di quanto accade per altre tipologie di azioni cinesi (A-hares, B-Shares o Red Chips). Alcune H-Shares, per la loro lar-



CHINA ENTERPRISE

DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	ISIN
DBHSCCERDC06	XPERS	Deutsche Bank	Hang Seng China Enterprises	15/12/06	DE000DB02328
ABNHSCCERDC07	CERTIFICATE	Abn Amro	Hang Seng China Enterprises	21/12/07	NL0000324960
SGHSCCERGN09	CERTIFICATE	Societe Generale	Hang Seng China Enterprises	17/06/09	FR0010086074
GSXFC25CERGE09	CERTIFICATE	Goldman Sachs	Xinhua Ftse China 25	16/01/09	GB00B02G6N09
ABNSHSHRCERGN10	CERTIFICATE	Abn Amro	Shanghai B Shares	18/06/10	NL0000194934

ga diffusione internazionale, sono negoziate a New York sotto forma di ADR (American depository receipt).

L'indice ha ottenuto una performance negli ultimi 3 anni pari al 170% e quota oggi 7.100 punti.

L'offerta è limitata a 3 Benchmark e quindi è possibile soltanto seguire l'andamento dell'indice al rialzo, senza effetto leva e senza protezione o altre opzioni accessorie. Per una corretta diversificazione di portafoglio si tratta dello strumento più lineare. Da considerare, nella determinazione del prezzo, l'incidenza del cambio dollaro di Hong Kong contro euro (HKD/EUR) e il multiplo che non è uguale per tutte le emissioni. Sul book si potranno notare anche sensibili differenze di prezzo tra i 3 certificati: quando si sceglie un certificato è opportuno guardare, oltre allo spread denaro-lettera, anche la scadenza e il prezzo proposto, per verificare in che maniera l'emittente considera i dividendi futuri. Il Benchmark che sconta i maggiori dividendi è quello con la scadenza più lontana, ossia quello emesso da Société Générale (Sg).

Indice diverso ma tipologia di certificato uguale per Goldman Sachs, che offre l'opportunità di investire sull'apprezzamento dell'indice delle 25 aziende cinesi a maggiore capitalizzazione quotate a Hong Kong. L'indice Ftse/Xinhua China 25 è cresciuto, dal gennaio 2004, del 200% passando dai 4.000 punti agli attuali 12.000. Anche in questo caso il certificato, espresso in euro, è soggetto alle oscillazioni del cambio HKD/EUR.

Abn Amro invece rende disponibili due Benchmark sui "vecchi" indici cinesi quotati sui mercati di Shanghai e Shenzhen. Le azioni che compongono l'indice sono di tipo B, ossia quotate in valuta estera e i due indici sono quotati, rispettivamente, in dollari americani e dollaro di Hong Kong.

Lo scenario migliore per chi voglia investire in questi certificati è rappresentato da una crescita dell'indice con contestuale apprezzamento del dollaro di Hong Kong contro euro. In questo modo si potrebbe guadagnare da entrambe le variabili che influenzano il prezzo del certificato.

Si potrebbe però assistere a una crescita della valuta e un deciso ribasso dell'indice, considerando anche la notevole crescita degli ultimi 3 anni. Una simile situazione sarebbe sfruttabile solo da chi possiede una notevole esperienza sul mercato valutario. Da febbraio di quest'anno invece, anche chi non ha mai fatto del trading in valute può accedere con minime somme al mercato dei tassi di cambio. I certificati di investimento riescono in ogni caso a fare fronte anche a quest'ultima evenienza.

VALUTA PLUS

Il Valuta Plus è un benchmark ossia un certificato che replica, senza effetto leva, un indice sottostante. In questo caso l'indice è rappresentato da un deposito in valuta che matura interessi giornalieri al tasso overnight del Paese di riferimento decurtato di uno spread applicato dall'emittente. Nel caso specifico, se si vuole investire sull'apprezzamento del dollaro di Hong Kong contro l'euro, Abn Amro quota un Valuta Plus che remunera giornalmente il deposito al 3,47% al netto dello spread. Il certificato, emesso a febbraio 2006, ha scadenza a dicembre 2010. Il prezzo nominale è di 100 euro ed è possibile comprare e vendere giornalmente il certificato come si fa con un'azione pur essendo, il sottostante, un indice monetario.



C.D.

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NUOVE EMISSIONI AL 3 OTTOBRE 2006

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CODICE ISIN	CARATTERISTICHE
Borsa protetta	Aletti	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 18.10	IT0004114986	Protezione 90%;partecipazione 75% e durata di 6 mesi
Commodities Accelerator	Società Generale	Commodities	collocamento	Fino al 27.10	XS0268113684	Capitale protetto 100%;bonus 45%; paniere di 5 materie prime,scadenza 6 anni
Twin Win	Bear Stearns	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 31.10	USU0758PAT22	Barriera 60%;partecipazione 130% scadenza 4 anni
Minifutures	Abn Amro	Dax;Nikkei;Dow Jones; s&p500;s&p/mib	negoziazione	Dal 02.10	--	23 minifutures
Eurozona Twin Win	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.10	DE000SAL88T9	Barriera 60%,partecipazione 120% scadenza 5 anni
Valuta Plus	Abn Amro	Lira Turca	negoziazione	Dal 28.09	NL0000707933	Tasso di interesse riconosciuto 15,5% su deposito.
Airbag	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	negoziazione	Dal 27.09	--	3 diversi Airbag con protezione 75% e scadenze giugno,luglio, agosto 2010
Planar	Aletti	S&p/mib	negoziazione	Dal 27.09	IT0004096704	Protezione 80% e partecipazione 125%.Scadenza 2009
Certificate	Abn Amro	Amex Oil	negoziazione	Dal 28.09	NL0000709160	Scadenza 2011
Certificate	Abn Amro	Amex Natural gas	negoziazione	Dal 28.09	NL0000709178	Scadenza 2011
Moneta Sol Levante	Abn Amro	Euro/Yen	collocamento	Fino al 17.10	XS0266885408	Obbligazione capitale garantito;100% apprezzamento yen.
Certificate	Abn Amro	Dj Turkey titans 20	negoziazione	Dal 28.09	NL0000707925	Scadenza 2011
Twin&Go 2	Società generale	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.10	XS0264304451	Rimborso anticipato 7% e barriera 50%
Target Redemption Plus	Citigroup	S&p/Mib	collocamento	Fino al 13.10	DE000A0GXPH0	Obbligazione strutturata minimo 6%; autocallable al secondo anno.
Equity Protection	Deutsche bank	S&p/mib	collocamento	Fino al 02.11	DE000DB795Z7	Protezione e partecipazione 100%
Pepp	Deutsche Bank	Eni	collocamento	Fino al 02.11	DE000DB796Z5	Barriera 25% da strike e partecipazione 150%
Express	Deutsche Bank	Dj eurostoxx50	collocamento	Fino al 02.11	DE000DB793Z2	Coupon rimborso anticipato 5%; strike decrescenti; barriera 60% durata 5 anni
Express	Deutsche Bank	Nikkei225	collocamento	Fino al 02.11	DE000DB794Z0	Coupon rimborso anticipato 5% con strike costanti; barriera 60% scadenza 5 anni
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	collocamento	Dal 28.09 al 27.10	IT0004116130	Protezione e partecipazione 100%
Twin Win	Goldman Sachs	GSCI Energy	collocamento	Fino al 20.10	GB00B1D2L402	Barriera 65%; partecipazione 100% scadenza 5 anni

Le scorse settimane abbiamo evidenziato il crescente numero di emissioni e il dato si conferma anche questa settimana e si inserisce in un più vasto contesto che considera l'intero mercato dei prodotti strutturati: non solo certificati quindi tra le 94 nuove emissioni, quasi il doppio rispetto alle 50 di agosto e le 40 del settembre 2005. Al momento i dati del mercato degli strutturati presentano 971 prodotti emessi nel 2006 per un volume stimato a quasi 18 miliardi di euro. Tornando al segmento dei certificati, la settimana è caratterizzata dall'inizio del collocamento di un certifica-

to Twin Win emesso da Bear Stearns, una delle maggiori banche d'affari a livello internazionale, che con questo certificato della durata di 4 anni, barriera al 60% e una partecipazione al rialzo del 130% fa il suo debutto in Italia. Prima volta anche per il certificato ad effetto Boost, ossia un Equity protection con Bonus: lo emette Società Generale su un paniere composto da 5 materie prime (petrolio, alluminio, nickel, zinco e rame) e consente di investire con capitale totalmente protetto e rendimento minimo del 45% se viene rilevata a scadenza una variazione positiva.

Tornando al Twin Win, ultimi giorni per sottoscrivere l'Eurozona Twin Win emesso da Sal Oppenheim. Altra emissione particolare, per durata, è il Borsa Protetta sul Dj Eurostoxx50, ancora tra i sottostanti preferiti nonostante la buona diversificazione dell'offerta osservata ultimamente, emesso da Banca Aletti, che consente di investire per un periodo di soli 6 mesi con una partecipazione più bassa rispetto al solito e una protezione del capitale pari al 90%

P. S.



Gas naturale a prezzi di saldo

Le oscillazioni del prezzo del petrolio influenzano fortemente l'andamento dei mercati azionari e delle variabili macroeconomiche internazionali, eppure il petrolio non è l'unica fonte di energia utilizzata nel mondo. Nella bolletta energetica delle nazioni ha un peso non secondario il gas naturale che rappresenta oltre il 20% della quota di energia utilizzata a livello globale. I principali Paesi produttori sono la Russia e gli Stati Uniti, (oltre 600.000 e 500.000 metri cubi rispettivamente), il Canada e l'Iran, mentre le maggiori riserve mondiali sono in mano russa. L'Europa è fortemente dipendente, per l'approvvigionamento, da quest'ultima Nazione come ha messo bene in evidenza la crisi tra Ucraina e Russia lo scorso anno. Anche l'Algeria ha un ruolo importante nella fornitura di gas al Vecchio continente e in particolare all'Italia. Il trasporto del gas naturale può avvenire o tramite gasdotto oppure utilizzando le navi metaniere, ma in quest'ultimo caso è necessario creare degli impianti di liquefazione nella località di partenza e di rigassificazione nella località di arrivo del convoglio. Ciò rende il trasferimento su grandi distanze difficoltoso e spiega le differenze di prezzo che si possono trovare sul mercato in differenti parti del globo.

I principali futures sul gas naturale vengono negoziati sul Nymex di New York con contratti definiti in centesimi di dollaro per British thermal unit (Btu).

Le quotazioni sul mercato statunitense hanno subito un vero e proprio crollo nel corso degli ultimi tre trimestri. Dai massimi del dicembre 2005 in area 15,50

dollari la discesa è stata pari a circa 70 punti percentuali fino ai minimi di queste settimane nelle vicinanze di quota 4,50. Se i massimi di dicembre rappresentavano un livello di prezzo non sostenibile dal mercato, la netta discesa a cui si è assistito ha portato il costo del gas naturale su livelli di prezzo decisamente appetibili per l'investitore. Si tratta infatti di un'area non più toccata dall'ottobre di due anni fa e che ha rappresentato la base su cui è stata costruita la gamba rialzista che ha portato verso i massimi a 15,5.

La repentina discesa delle quotazioni trova spiegazione nella calma di uragani che ha caratterizzato quest'anno l'area del Golfo del Messico, una situazione che ha avuto l'effetto di permettere di incrementare fortemente le scorte di gas, già fortificate da una stagione invernale mite. A ciò si sono aggiunte le

Tipologia		Nome		Sottostante		Prezzo al 03.10.2006	
Theme Certificates	Amex Oil Certificate	Amex Oil				100,55	
Theme Certificates	Certificate sull'acqua	S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks Index				110,96	
Theme Certificates	DJ Turkey Titans 20 Certificate	DJ Turkey Titans 20				97,94	
Valuta Plus	Valuta Plus Certificate - Lira Turca	Tasso di interesse monetario sulla lira turca				97,75	

Tipologia	Nome	Sottostante	Strike	Stop loss	Leva	Prezzo al 03.10.2006
Mini Future Certificates	Amex Natural Gas Mini Long	Amex Natural Gas Index	300.07	321	4	0.811
Mini Future Certificates	Amex Natural Gas Mini Short	Amex Natural Gas Index	460.04	427	6.7	0.492

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

ricoperture di fondi hedge, (con il caso del fondo hedge Amaranth, fortemente esposto al rialzo nei confronti del petrolio a fare da capofila), che avevano invece scommesso sull'effetto rialzista della stagione degli uragani all'interno di uno scenario che, nel lunghissimo periodo, rimane comunque positivo. In molte aree di estrazione del globo si sono raggiunti infatti i limiti di produzione e questo potrà creare tensioni nel mercato in futuro. Non subito però, anzi le previsioni di una nuova mite stagione invernale (che possono tuttavia essere sempre smentite) puntano verso la possibilità di nuovi ribassi o una permanenza intorno ai livelli di prezzo attuali.

Graficamente il gas naturale quotato al Nymex ha rimbalzato sul supporto di area 4,50 tentando un recupero di quota 6 euro dove però ha esaurito la spinta riarretrando verso 5,50. Il tentativo non può comunque dirsi esaurito ma necessità di un superamento di quota 6 per proseguire con obiettivi 6,5 e 7 dollari. Un ritorno sotto quota 4,5 dollari porrebbe fine al tentativo di rimbalzo con possibilità di scivolamento verso quota 4 in prima battuta e 3,80 successivamente livelli visti l'ultima volta nell'agosto 2002.

Alessandro Piu

IL GAS NATURALE E I CERTIFICATI DI INVESTIMENTO

Il mercato del gas naturale attraversa una fase di persisten-

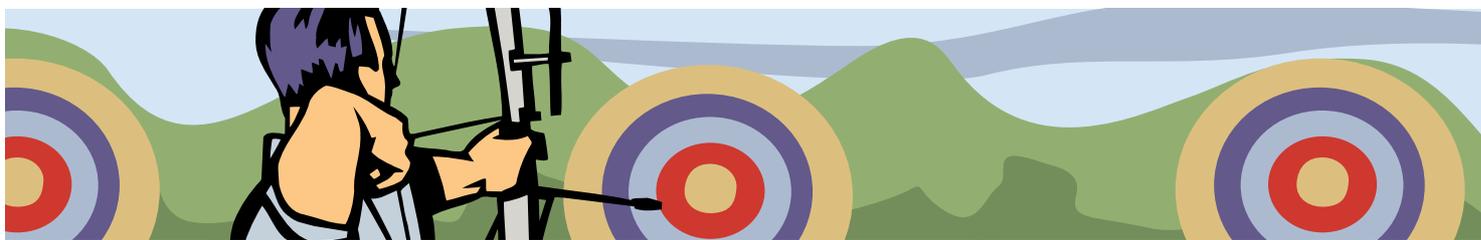
te ribasso e, come conseguenza di questa situazione, i certificati su tale materia prima vivono un'importante fase di scambi. Certificate Journal spiega dettagliatamente le caratteristiche di questa tipologia di investimento. Leggendo i vari forum ci si rende conto di come molti trader si siano avvicinati per la prima volta a questi strumenti senza ben comprenderne il funzionamento. L'equivoco nasce dall'abitudine di aver avuto per anni come sottostante un indice, un titolo o al massimo, come visto in occasione dell'analisi sull'oro, il prezzo spot. Tutti sottostanti continui, ossia senza scadenza.

E' il caso del Certificate di Abn Amro sull'Amex Natural gas, un benchmark che replica in maniera lineare l'andamento di un indice composto da aziende americane ad alta capitalizzazione operanti nei settori della produzione, del trasporto e della fornitura in condotta del gas naturale. Il certificato è stato emesso pochi giorni fa e il prezzo nominale di 100 euro è stato calcolato sulla base del prezzo dell'indice in data 14 settembre 2006. L'unica componente variabile da considerare, oltre al sottostante, è la valuta: il certificato infatti è, come tutti i prodotti quotati in Italia, espresso in euro mentre l'indice Amex è espresso in dollari. Pertanto è necessario applicare il relativo tasso di cambio.

Il tasso di cambio va applicato anche al Commodity certificate, altra emissione di Abn Amro. In pratica si tratta di un benchmark che ha, come sottostante, una materia prima. Su tale

Sal. Oppenheim

CENTRA IL TUO OBIETTIVO



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

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

numero verde 800 782 217 • www.oppenheim-derivati.it • derivati@oppenheim.it

DESCRIZIONE	ABNFMGASCERGN10	ABNAMGASCERST11
NOME	COMMODITY CERTIFICATE	CERTIFICATE
EMITTENTE	Abn Amro	Abn Amro
SOTTOSTANTE	Future su Gas naturale	AMEX NATURAL GAS
SCADENZA	18/06/2010	30/09/2011
ISIN	NL0000472082	NL0000709178

certificato si sono concentrati gli scambi nelle ultime settimane e con diversi milioni di euro di controvalore.

Uno dei motivi di tanto interesse è legato al fatto che i certificati, per essere trattati, non richiedono l'apertura di un conto derivati e soprattutto limitano l'eventuale perdita al capitale investito, cosa che non si può dire dell'operatività in futures che implica, in caso di un importante movimento del future contrario alla propria posizione, il reintegro dei margini. Ci occuperemo più a fondo di questo argomento in uno dei prossimi numeri.

Un secondo motivo che rende di facile accesso l'operatività in certificati è che essi vengono trattati sul Sedex e, di conseguenza, tutte le Banche consentono di negoziarli. Il future sul gas naturale non è invece accessibile a tutti, anzi, sono ancora poche nel complesso le strutture bancarie e le piattaforme che consentono l'operatività su di esso. Aprofondiamo ora il meccanismo che regola il funzionamento di un commodity certificate.

COME SI DETERMINA IL PREZZO

L'ammontare del prezzo che l'investitore dovrà versare per l'acquisto di un Certificate è determinato sulla base del livello corrente del sottostante, del livello corrente del tasso di cambio tra l'euro e la valuta di denominazione del sottostante e il livello corrente della parità. Riguardo quest'ultimo elemento è necessario ricordare che, al fine di garantire sufficiente liquidità e aggiornamento dei prezzi dei Certificates su commodities relativi ai contratti futures su commodities si rende necessario sostituire più volte, durante la vita dei Certificati, il contratto future sottostante (il quale ha scadenze più brevi rispetto alla durata dei Certificates). Questa procedura è il noto ROLLOVER che il future impone e che si riversa sui certificati. Il costo, per l'investitore, è giustificato dai costi di transazione sostenuti dall'emittente nel momento della sostituzione del contratto future.

LA TRANSACTION CHARGE - I COSTI

La Transaction charge è una commissione applicata ai fini del calcolo del Rollover ratio che esprime il costo fisso dall'emittente per la sostituzione del sottostante. Nella determinazione del Rollover ratio, l'emittente applica ad entrambe le scadenze la relativa Transaction charge. Al riguardo, si precisa che l'importo complessivo del-

la Transaction charge non può essere determinato a priori, in quanto tale importo varia in funzione del numero dei rollover effettuati. Per il certificato sul gas naturale, la Transaction charge ammonta a 0.015 dollari e quindi, ad ogni rollover, il certificato viene caricato di $0.015 \times 2 = 0.030$ dollari.

IL ROLLOVER RATIO

Il Rollover ratio è un coefficiente, calcolato in relazione ad ogni sostituzione del sottostante, che esprime il rapporto tra il livello del sottostante da sostituire e il livello del nuovo sottostante, tenendo conto delle relative Transaction charge.

QUANDO AVVIENE IL ROLLOVER

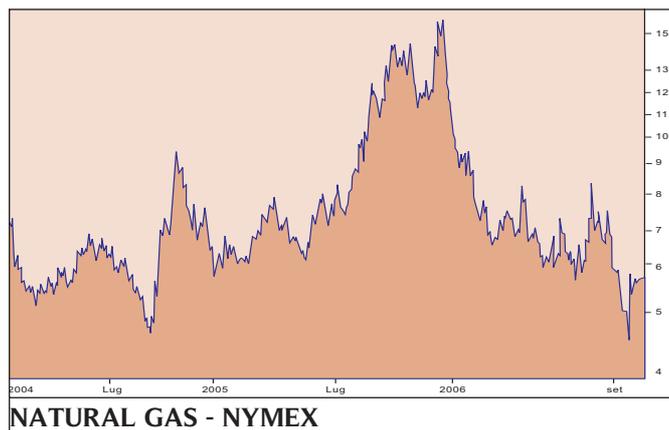
Una delle domande più frequenti è legata al perché Abn Amro effettui il rollover molto prima della scadenza naturale del contratto. I motivi sono legati alla liquidità dei contratti. Per il gas naturale il rollover è fissato 13 giorni di Borsa aperta prima della scadenza naturale del contratto. In genere cade tra l'8 e il 13 del mese.

LA PARITÀ

Al momento dell'emissione il certificato ha una parità di 1:1 e, successivamente, a ciascuna data di Rollover, (ossia in relazione ad ogni sostituzione del sottostante), un valore pari alla parità iniziale moltiplicata per il Rollover ratio determinato alla data di Rollover ratio immediatamente precedente la pertinente data di Rollover. In parole più semplici, la parità o partecipazione che al momento dell'emissione è del 100% (ossia una variazione di un dollaro si riflette interamente sul certificato) cambia di mese in mese (per il gas naturale che fa rollover mensile) fino a giungere, come nel caso specifico, al 48% a seguito dei continui rollover. Pertanto, l'applicazione del livello corrente della Parità al metodo di calcolo del prezzo di questi Certificates, da un lato consente di evitare che la differenza di livello tra i due sottostanti determini, nel momento della sostit-

 BANCA ALETTI GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PREZZO AL 03.10.2006 (Eur)
Benchmark	S&P/MIB	0,0001	3,545
Benchmark	DJ EUROSTOXX 50	0,001	3,625
Benchmark	DJ EUROSTOXX BANKS	0,01	4,056
Benchmark	DJ EUROSTOXX OIL&GAS	0,01	3,804
Benchmark	DJ EUROSTOXX TELECOM	0,01	3,926
Benchmark	DJ EUROSTOXX UTILITIES	0,01	4,514

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



tuzione di un sottostante con l'altro (ossia alla data di Rollover), un salto nel prezzo dei Certificates, ma dall'altro comporta un costo ed una minore partecipazione ai movimenti del future per il possessore del certificato.

Una volta definiti tutti i parametri, possiamo quindi concludere che l'ammontare del prezzo che l'investitore dovrà versare per l'acquisto di un Certificate è determinato sulla base della seguente formula:

$$\frac{\text{(livello corrente del sottostante} \times \text{livello corrente della parità)}}{\text{livello corrente del tasso di cambio}}$$

Il gas naturale sta vivendo in questi mesi una marcata e prolungata fase di flessione. Tutti i mesi viene effettuato un rollover. I contratti con scadenza che va da ottobre a gennaio sono quelli con maggiore premium, ossia quelli che sono

caratterizzati da un importante spread (differenza) tra le due scadenze (esempio: future ottobre quota 4,50 Usd e novembre 5,60 Usd: lo spread è quindi pari a 1,10 dollari). Nonostante questo da mesi questo spread, che dovrebbe far crescere il prezzo del future soltanto per il premio, viene annullato regolarmente dalle discese quotidiane.

Nel frattempo la parità cambia al ribasso e i costi aumentano. Ne deriva quindi che da mesi questo certificato è doppiamente penalizzato, dal future sottostante principalmente e dalla modalità di rollover mensile in seconda battuta. Oltretutto, anche se non è una regola scritta, lo spread tra le due scadenze tende a diminuire in prossimità della scadenza naturale del future: ma il rollover 13 giorni prima della scadenza non consente a chi è investito sul certificato di beneficiare di questa consuetudine. In definitiva il gas naturale è uno dei futures più pericolosi del mercato e il certificato ne moltiplica le difficoltà di gestione.

Per scelta non abbiamo riportato in questa analisi i certificati con leva sul gas naturale che Abn Amro emette: adatti per le loro peculiarità ad un pubblico di trader esperti, consentono di aprire posizioni sia al rialzo che al ribasso, ma i rischi sono molto elevati. Dedicheremo ai leverage e ai mini-futures in particolare, uno dei prossimi approfondimenti settimanali.

C.D.



Puntare in alto anche quando il mercato va in ribasso.

SG Twin Win Certificate

Beneficiare dei rialzi dell'indice NIKKEI 225

SG Twin Win Certificate consente di seguire i rialzi dell'indice Nikkei 225. A scadenza il 26/07/2011 viene rimborsata la performance, se positiva, dell'indice Nikkei 225.

Approfittando anche dei ribassi consistenti del mercato

SG Twin Win Certificate offre, allo stesso tempo, la possibilità di avvalersi di flessioni anche consistenti del mercato. A scadenza, se durante la vita del Certificate non è mai stata toccata la barriera posta al 55% del valore di chiusura dell'indice Nikkei 225 al 26/07/2006, viene rimborsato un rendimento positivo equivalente alla performance negativa realizzata dall'indice Nikkei 225.

SG Twin Win Certificate su Nikkei 225 è quotato sul mercato SeDex di **Borsa Italiana** e la sua liquidità è **garantita da Société Générale**.



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 Foglio Informativo Analitico e il prospetto informativo disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - Via Olona, 2 20123 Milano e gli intermediari che distribuiscono il prodotto.

Banca Aletti, sei mesi di crescita nel mercato dei certificate

Nonostante il poco tempo trascorso dal suo esordio a Piazza Affari nel segmento dei certificate, Banca Aletti è riuscita a guadagnare l'attenzione degli investitori e a porsi tra i player di primo piano nel comparto, con uno sguardo sempre puntato al futuro. Certificate Journal ha intervistato Leonardo De Benedetti, responsabile Institutional Sales di Banca Aletti.

■ Banca Aletti ha fatto il suo esordio a Piazza Affari solo 6 mesi fa e in poco tempo si è affermata nel segmento degli investment certificates: come definirebbe questo primo semestre di attività?

Gli ultimi mesi sono stati intensi sul piano delle cose fatte e delle attività svolte nonchè molto soddisfacenti per i risultati ottenuti. Il lancio di una nuova famiglia di prodotti come i Certificate, e la gestione del business che ne deriva, richiedono un'organizzazione complessa comprendente il coinvolgimento di competenze legali, amministrative, informatiche, di trading e market-making, di marketing e vendita. Tutto ciò deve funzionare in ogni dettaglio. Oggi Banca Aletti, grazie al lavoro e alla professionalità di tutti i colleghi che hanno contribuito alla riuscita di questo progetto, è vista come uno degli emittenti più attivi sul mercato dei Certificate. Questo, unitamente al riconoscimento da parte del mercato in termini di quota e volumi collocati, ritengo sia un ottimo risultato in un periodo di tempo così breve.

■ **Benchmark, Bonus, Borsa Protetta e infine il Planar. Mese dopo mese state completando l'offerta per allinearla a quella degli emittenti più attivi: entro la fine dell'anno ci aspettiamo ancora qualche emissione importante. Rimarremo delusi?**

Da prima dell'estate stiamo lavorando all'emissione di due nuove tipologie di Investment Certificate che cercheremo di lanciare in quest'ultima parte dell'anno, ma preferisco non fare anticipazioni.

■ Secondo i dati forniti da Borsa Italiana nel mese di agosto il Borsa Protetta su Eni ha scambiato 280 milioni di euro risultando il certificato più trattato sul Sedex. Merito degli scalper che, grazie alla politica di spread stretto, comprano e vendono grosse quantità nel giro di pochi secondi. E' però singolare che un certificato che si definisce "d'investimento" a lungo termine si faccia notare per lo scalping. Qual è il suo pensiero in merito?

Tutti gli investment certificate diversi dai Benchmark, ad esempio i Borsa Protetta o i Bonus, sono accomunati dal fatto di incorporare garanzie accessorie rispetto all'investimento diretto nel sottostante, garanzie delle quali si beneficia tipicamente solo alla scadenza. Quotarli sul mercato Sedex significa rendere efficiente e trasparente l'investimento o la liquidazione della posizione, come ad esempio nel caso in cui il capitale investito con un orizzonte di medio termine debba essere utilizzato per far fronte a una spesa non prevista. Il fatto che anche gli scalper siano interessati a questi strumenti era previsto fin dall'inizio e anzi la loro attività di day trading è auspicabile nella misura in cui contribuisce

ad eliminare le temporanee inefficienze del mercato. Ciò nonostante, desideriamo che i certificati d'investimento attraggano un numero crescente di investitori con un orizzonte temporale maggiore della singola giornata di Borsa. Per questo perseguiremo l'obiettivo di creare, anche attraverso la collaborazione con gli altri emittenti, un bacino di domanda di certificati d'investimento fatto di investitori ben informati e consapevoli delle loro potenzialità.

... Banca Aletti, grazie al lavoro e alla professionalità di tutti i colleghi, è oggi vista come uno degli emittenti più attivi sul mercato dei certificate ...



■ Dove invece ci si attenderebbero i volumi dei day-trader, ossia sui Turbo e Short, non si vedono: qui la politica di spread non ha premiato finora. Prevedete di incentivare l'utilizzo di questi strumenti o seguirete la strada di alcuni vostri competitor che hanno abbandonato il segmento dei leverage?

Ritengo che sia ancora presto per noi per trarre delle conclusioni. Peraltro, i Turbo e Short certificate sono nati con l'obiettivo di fornire agli investitori uno strumento dotato di leva finanziaria il cui prezzo non fosse influenzato dalla volatilità del sottostante. Un'alternativa ai covered warrant per intenderci. Certamente non sono uno strumento adatto al grande pubblico degli investitori individuali. Credo però che il mercato necessiti, anche in questo caso, di informazione ed educazione adeguata su come si possano utilizzare, in un'ottica di copertura ed ottimizzazione dei portafogli, strumenti finanziari dotati di leva.

■ Con riferimento ai sottostanti siete molto attivi su indici e titoli azionari, anche esteri. A quando l'emissione di un certificato su materie prime?

Abbiamo preferito cominciare dai sottostanti che si rivolgono ad un'audience più ampia, come indici azionari internazionali e principali blue chip europee. Tuttavia, l'ampliamento della gamma che Banca Aletti continuerà a perseguire nel prossimo futuro, prevede anche sottostanti diversi dall'azionario e non soltanto materie prime.

Abbiamo già fatto diverse emissioni di derivati cartolarizzati indicizzati al tasso Euribor 3 mesi, con lo scopo di fornire uno strumento di copertura dal rischio di rialzo dei tassi a cui è esposto chi ha contratto un mutuo a tasso variabile. Per quanto riguarda il tema specifico delle materie prime, ritengo che nel corso del 2007 saremo in grado di proporre i primi certificate sulle principali commodity.

■ Un 2006 a cui forse non potevate chiedere di più. Cosa si aspetta e cosa vorrebbe dal 2007 per il mercato dei certificati e per Banca Aletti in particolare?

Come ho già avuto modo di spiegare, auspichiamo un ulteriore allargamento della base di investitori individuali che utilizzano i certificate all'interno dei loro portafogli. Questo passa per una serie di fattori che insieme devono contribui-



... sulle materie prime, ritengo che nel 2007 saremo in grado di proporre i primi certificate sulle commodity...

re ad innalzare il livello di conoscenza di questi strumenti: iniziative formative promosse dagli emittenti e da Borsa Italiana, l'attenzione da parte della stampa, una maggiore apertura da parte degli intermediari che hanno il dovere di allargare le opportunità di investimento della propria clientela.

Alcune di queste cose stanno già avvenendo ma credo che si possa fare molto di più.

Per quanto riguarda Banca Aletti cercheremo di meritare sempre maggiori riconoscimenti dagli investitori e dagli intermediari per affermarci come uno dei principali player sul mercato italiano dei Certificate.

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 Certificatederivati 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 Certificatederivati 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.