

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Acqua

Investire nell'oro del futuro

Editoriale

Il 19 ottobre è stato ricordato fino ad oggi come il giorno più nero della storia di Wall Street, per quel 22,9% di ribasso che portò l'indice Dow Jones al suo minimo storico a 1.738 punti, un passivo doppio perfino a quello registrato nel 1929. Era il 1987 e oggi, dopo 19 anni, il 19 ottobre si è preso una secca rivincita. Proprio giovedì scorso il Dow Jones ha segnato la chiusura più alta di tutti i tempi, sopra i 12.000 punti. In questi giorni molti indici mondiali stanno ritoccano al rialzo i record e anche sul nostro indice, se aggiungessimo i dividendi degli ultimi 6 anni, saremmo vicini alla faticosa soglia dei 50.000 punti. Nel 2000 quota 53.000 fu toccata più volte prima di iniziare l'inarrestabile discesa che ha trovato fine soltanto 32.000 punti più in basso. Memori di questo, molti investitori stanno approntando dei piani di difesa o copertura utilizzando strumenti non disponibili nel 2000. Oggi la possibilità di vendere allo scoperto titoli e puntare al ribasso con i future è accessibile a molti. Inoltre ci sono i certificati con leva, semplici da utilizzare, non altrettanto da capire.

Abbiamo voluto dedicare il primo di due approfondimenti settimanali ai Turbo/Short e Wave. Di certificati investment ne abbiamo esaminati tanti; mai avevamo analizzato il Reflex short di Banca Imi, un ibrido tra un cw e un certificato che si apprezza quando l'S&P/Mib scende. Anche di questo abbiamo parlato nell'intervista settimanale con Barbara Belussi, Product manager listed products per Banca IMI. Proprio mentre il Dow Jones si apprestava a fare nuovi massimi, Barbara Belussi illustrava al Tòl Expo le caratteristiche dei certificati Benchmark e la vastità di sottostanti a disposizione. Tra questi gli indici legati all'acqua, bene primario che potrebbe diventare nei prossimi anni più prezioso del petrolio. Di acqua e certificati per seguire il megatrend del 21esimo secolo parliamo in questo numero che torna ad essere distribuito soltanto online dopo la brillante parentesi stampata del Tòl Expo che, fatalità, ancora una volta ha caratterizzato il 19 ottobre come data importante.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Leverage certificate
Turbo/Short e Wave

Analisi

S&P/Mib
Rally o correzione per fine anno?

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Acqua
I certificati sull'oro blu

Intervista

Barbara Belussi
Banca IMI

Leverage certificate Turbo/Short e Wave

I 12.000 punti rappresentano un livello mai raggiunto prima dal Dow Jones. La maggior parte degli indici mondiali si sta avvicinando in questi giorni a livelli critici, toccati nel periodo della bolla high-tech, quindi proprio prima della discesa che dal 2000 al 2003 ha provocato perdite in alcuni casi irrimediabili nei portafogli dei risparmiatori. Un livello grafico assume più importanza quanto maggiore è stato il numero di investitori entrati in quella fase. I 53.000 punti dell'S&P/Mib sono oggi distanti ancora 13.000 punti circa, ma se consideriamo che la gran parte di chi ha investito nel 2000 a quota 53.000 lo ha fatto tramite fondi comuni di investimento, possiamo stimare in maniera del tutto approssimativa che i dividendi percepiti e riversati sulla quota dei fondi in questi 6 anni siano pari a circa 9.000 punti. Per deduzione logica si può quindi asserire che chi ha atteso questi 6 anni, vorrà uscire dal mercato non appena rivedrà almeno i suoi soldi. Almeno teoricamente una gran massa di venditori, sommata ai trader che operano in short selling, farà dei 40.000/43.000 punti indice un livello tecnico e psicologico molto importante.

Chiaramente un superamento di questo livello darebbe nuova linfa al rialzo, anche in considerazione delle ricoperture di chi eventualmente avesse provato a vendere al livello, grazie a coloro che non aspettano altro che la rottura dei massimi per entrare. E' dunque uno scenario delicato quello che si sta per presentare agli investitori: per tale motivo abbiamo scelto di proseguire il nostro cammino nella didat-



tica dei certificati con gli strumenti che oggi consentono a chiunque di sfruttare anche gli eventuali ribassi o di amplificare i movimenti al rialzo.

Finora abbiamo approfondito gli Equity protection, molto utili in caso di ribasso o i Twin win, che consentono di trasformare le perdite dell'indice in guadagno a patto che fino alla scadenza non venga mai toccata la barriera di protezione. In entrambi i casi però le garanzie si attivano solo nel medio-lungo periodo, tra i 3 e i 5 anni.

Per chi vuole operare sul breve, o coprire il portafoglio da eventuali correzioni, è arduo trovare qualcosa tra gli investment e soltanto future ed opzioni sembrano offrire le risposte adatte. Tuttavia l'operatività in future ed opzioni non è così semplice e, soprattutto, espone a rischi importanti se non si è padroni della materia.

Gran parte degli investitori si è rivolta nel corso di questi anni ai Covered warrant. Ma anche in questo caso anzi, ancora di più, la padronanza dello strumento e della materia non sono sufficienti a fare sì che automaticamente l'investimento porti al risultato sperato. Le incognite legate alle variabili greche, con la volatilità a farla da padrona incontrastata, non consentono di impostare una strategia con la certezza di poter evitare sgradite sorprese negative.

Tipologia di Certificato		Nome	Sottostante	Prezzo al 13.10.2006		
Theme Certificates	Certificates sull'acqua	S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks Index				115,35
Theme Certificates	Amex Natural Gas Certificates	Amex Natural Gas				109,55
Theme Certificates	Amex Oil Certificates	Amex Oil				107,95
Theme Certificates	DJ Turkey Titans 20 Certificates	Dow Jones Turkey Titans 20				110,75

Tipologia di Certificato		Nome	Sottostante	Strike	Stop loss	Leva	prezzo al 24.10.2006
Mini Future Certificates	Amex Natural Gas Mini Long	Amex Natural Gas	351,59	376	5,18	0,673	
Mini Future Certificates	Amex Natural Gas Mini Short	Amex Natural Gas	511	474	5,81	0,639	

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

TURBO E SHORT CERTIFICATE

A giugno 2002, in un mercato dei derivati contraddistinto essenzialmente dall'offerta di Covered warrant, Abn Amro lanciò i Turbo e Short, derivati che consentono di replicare in maniera lineare ma con leva la performance del sottostante, senza doversi preoccupare della variazione della volatilità e del time decay. Il tempo che passa fa invecchiare un Cw e tenere una posizione per più giorni espone ad un deterioramento dello strumento nella sua componente fondamentale, il prezzo. Prezzo che invece è facilmente calcolabile anche a distanza di mesi con i Turbo e Short in quanto l'unica variabile presente è il funding, ossia il costo da sostenere per il mantenimento della posizione, di cui parleremo più avanti. Sta qui il segreto del successo di questi prodotti che ad un anno dal lancio, hanno attirato l'attenzione degli investitori professionali e non, facendo raggiungere alla banca olandese il 10% degli scambi giornalieri sull'Mcw. Visto il gradimento, altri emittenti hanno emesso questa tipologia di certificato a partire da Unicredit, passando per la francese Société Générale, la svizzera Sal.Oppenheim e con l'evoluzione del prodotto, Citibank e Deutsche Bank per finire oggi con Banca Aletti, che ha esordito sul Sedex il 5 aprile.

I Turbo certificate, riproducendo in modo lineare l'indice

sottostante, permettono di avvantaggiarsi della crescita del mercato azionario sfruttando l'effetto moltiplicativo della leva finanziaria. Nella determinazione del prezzo di un Turbo occorre considerare il funding, ossia il costo di finanziamento dell'operazione fino alla scadenza. Tale costo viene definito come la differenza tra lo stesso prezzo di esercizio tout court e lo strike price attualizzato al tasso d'interesse, (euribor o libor per sottostanti in dollari) più vicino alla scadenza maggiorato di uno spread. L'incidenza media sul prezzo di un Turbo è calcolata quindi prendendo l'euribor overnight più uno spread del 2,5%. Tenere un Turbo in portafoglio costa in genere un 5,5% all'anno per i sottostanti area euro. I Short certificate, riproducendo in maniera lineare il sottostante, permettono di avvantaggiarsi della discesa del mercato azionario sfruttando l'effetto leva. Il calcolo del prezzo dello Short è dato dalla differenza tra strike price e valore corrente del sottostante a cui vanno aggiunti, per gli indici di prezzo, i dividendi stimati.

Elementi caratteristici dei certificati Turbo e Short sono: lo strike price, indispensabile per calcolare il prezzo di esercizio e lo stop loss automatico. Il primo viene stabilito all'emissione del certificato, è fisso ed è minore del valore corrente del sottostante nel caso dei Turbo e maggiore del valore corrente nel caso degli Short certificate. Lo stop loss automati-

Aletti Turbo & Short Certificate.

Moltiplica la spinta del mercato.

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 i **Turbo & Short Certificate**. I **Turbo & Short Certificate** sono pensati per chi desidera puntare sul rialzo o sul ribasso di un indice di borsa attraverso strumenti che incorporano una leva finanziaria, ossia in grado di moltiplicare la performance del sottostante, e desiderano nel contempo limitare le perdite se le attese sull'andamento dell'indice non vengono soddisfatte. La strategia d'investimento in Turbo e Short è la stessa di un investimento in future, con una differenza: se l'indice non si muove nella direzione attesa, al rialzo nel caso dei Turbo e al ribasso nel caso degli Short, non puoi perdere più di quanto hai investito.

Aletti Turbo Certificate

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA
IT0004100605	S&P/MIB	36.000	36.100	16*03*2007
IT0004069651	DAX 30	5.500	5.600	16*03*2007

Aletti Short Certificate

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA
IT0004100647	S&P/MIB	40.000	39.900	16*03*2007
IT0004100571	DAX 30	6.400	6.300	16*03*2007

I **Turbo & Short Certificate** emessi da Banca Aletti sono quotati in Borsa Italiana, dove il lotto minimo negoziabile è di 100 Certificati.

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



co, innovazione rispetto ai classici Covered warrant plain vanilla, è determinato dall'emittente al momento dell'emissione. E' un livello prestabilito raggiunto il quale il certificato cessa di replicare le variazioni del sottostante. Inizialmente il certificato veniva sospeso dalla negoziazione al termine della giornata borsistica nella quale era scattato lo stop loss ma da un paio d'anni la sospensione è immediata. Al possessore di un certificato andato in stop loss veniva riconosciuto, secondo prospetto informativo della vecchia normativa, un rimborso pari al differenziale tra il prezzo minimo raggiunto dal sottostante nella giornata di Borsa dello stop loss e quella successiva più il funding per i Turbo, e il differenziale tra strike price e prezzo massimo raggiunto dal sottostante per gli Short. Abn Amro decideva però in giornata il valore di rimborso in base alle coperture effettuate, consentendo così a chi aveva dei certificati andati in stop loss, di poter rivendere a mercato senza attendere i 9 giorni stabiliti dal prospetto, una deroga successivamente impedita da precise disposizioni di Borsa Italiana.

COME SI CALCOLA IL PREZZO

Abbiamo visto che i certificati replicano in maniera lineare il movimento del sottostante. Nel caso di Turbo e Short su titoli l'aggiornamento delle proposte del market maker avviene in base alla variazione del titolo. Una spiegazione in più la meritano i certificati che hanno come sottostante un indice. Lo stop loss scatta solamente quando l'indice raggiunge il livello predeterminato ma l'aggiornamento dei prezzi da parte del market maker avviene sulle variazioni del contratto future di riferimento. Tecnicamente il prezzo segue il cash implied nel future con l'aggiunta dello spread. Questo perché l'aggiornamento dei prezzi di un indice è molto più lento rispetto al future e di conseguenza, aggiornando sull'indice, il market maker si esporrebbe a rischi di arbitraggio in caso di veloci movimenti sul future.

Questo aspetto è fondamentale per chi fa day trading, ma meno importante per chi fa trading di posizione. Vediamo cosa bisogna fare per calcolare il prezzo di un Turbo:

$(\text{valore sottostante} - \text{strike price}) + \text{funding} \times \text{multiplo}$.

E per calcolare il giusto prezzo di uno Short:

$(\text{strike price} - \text{valore sottostante}) + \text{dividendi} \times \text{multiplo}$.

Al prezzo risultante va aggiunto poi il costo dello spread denaro-lettera presente sul book.

I DIVIDENDI

Abbiamo imparato in queste settimane che i dividendi non vengono percepiti dal possessore del certificato. Con i

X-markets Deutsche Bank



TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	COUPON	1st EARLY REDEMPTION	PART. BARR.	Bid/Ask al
WAVE Put	STMicroelectron	NA	NA	14,25	0.89-0.92
Express	NIKKEI 225	5%	nov-07	NA	In Sottoscrizione
Double chance	Telecom Italia	NA	NA	200%	2.225-2.265
PEPP	ENI S.p.A.	NA	NA	150%	In Sottoscrizione
Equity Protection	S&P MIB	NA	NA	100%	97.30-97.55
PEPP	S&P MIB	NA	NA	150%/65%	104.05-104.55

* 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](#)

Turbo/Short la faccenda è più complessa. Immaginiamo di avere uno Short in carico sull'S&P/Mib e che, il mattino seguente, l'indice subisca una diminuzione di 300 punti per stacco cedole di molti dei titoli componenti. Per effetto dello strike fisso, che non subisce rettifiche trattandosi di dividendi ordinari, il prezzo dello Short crescerebbe di colpo di 300 punti, quelli relativi allo stacco. Un regalo che sarebbe molto apprezzato da chiunque ma non dall'emittente che infatti, nel prezzare uno Short, calcola i dividendi attesi e pertanto, alla differenza tra strike e sottostante, è necessario aggiungere la quota dividendi per far sì che al momento dello stacco il prezzo resti invariato.

Seguendo questo criterio nel momento in cui si va ad acquistare un Turbo si dovrebbe pagare meno del valore corrente in quanto al momento dello stacco si sarebbe penalizzati dalla perdita dell'indice. Invece per gli emittenti che operano sul Sedex il prezzo del Turbo, a cui va aggiunto il funding, non sconta i dividendi e quindi appare decisamente opportuno vendere la posizione il giorno prima dello stacco per evitare che l'impatto ricada totalmente sul prezzo in maniera molto negativa.

I WAVE

Nel gennaio 2005 il mercato dei certificati si è arricchito di un nuovo strumento: il Wave (Warrant alternative vehicles). Introdotto in Italia da Deutsche Bank, e già estremamente diffuso sul mercato tedesco, trova subito riscontro tra i trader per la sua similitudine con i certificati già presenti sul mercato.

Emessi con facoltà Turbo/Bull e Short/Bear, per operare al rialzo o al ribasso, consentono di partecipare alle variazioni del sottostante (indici azionari o azioni) investendo anche minimi capitali grazie all'effetto leva. Il rischio connesso all'investimento è determinato, anche in questo caso, da uno stop loss che comporta l'estinzione anticipata del Wave. Al raggiungimento del livello predeterminato all'emissione, (in questo caso lo stop loss è al livello barriera, ossia lo strike), il Wave cessa di reagire alle variazioni del sottostan-

te e tutti i contratti conclusi dopo il Knock-out vengono annullati da Borsa Italiana. Essendo lo stop loss fissato allo strike è evidente che in questo caso la perdita è pari al totale del capitale investito. Così come per i certificati l'acquisto di un Wave comporta il pagamento del finanziamento dell'operazione (il cosiddetto funding). Il riferimento utilizzato per lo stop loss e per il rimborso nei Wave su indici è il valore spot del sottostante. Il valore del future però, essendo istantaneo, viene utilizzato per aggiornare i prezzi sul book in maniera da evitare il verificarsi di eventuali arbitraggi a causa dei repentini movimenti del future che anticipano quelli dei titoli che compongono l'indice. La determinazione del prezzo alla scadenza naturale è molto semplice: vengono presi in considerazione il livello dell'indice e lo strike. Per un Wave short è sufficiente che l'indice si trovi al di sotto dello strike e, mediante una semplice sottrazione e moltiplicando poi per il multiplo, si ottiene il prezzo che si riceverà. Viceversa per un Turbo. Fin qui nulla di diverso rispetto ai già descritti certificati. Quello che però distingue un Wave da un Minifuture è la non completa linearità dello strumento rispetto al sottostante nell'arco di tempo che va dall'emissione alla scadenza. Infatti, se con un Minifuture sappiamo che a 20 punti di indice Dax corrispondono 20 punti di variazione del certificato, con il Wave i 20 punti di indice

Dax portano ad una variazione non necessariamente uguale, per effetto di un non semplice meccanismo di adeguamento del prezzo che tiene conto della volatilità.

COME SI CALCOLA IL PREZZO

In generale si può dire che un Wave turbo ha un valore teorico così determinato:

$$((\text{livello del sottostante} - \text{strike}) + \text{interessi} - \text{dividendi}) \times \text{multiplo.}$$

Per un Wave short la formula da applicare è:

$$((\text{strike} - \text{livello del sottostante}) - \text{interessi} + \text{dividendi}) \times \text{multiplo.}$$

In entrambi i casi se il sottostante è espresso in valuta diversa dall'euro dobbiamo dividere per lo spot relativo. Nella determinazione del prezzo, come dicevamo prima, occorre considerare anche la variabile legata alla volatilità. Per tal motivo non è possibile conoscere con esattezza il prezzo di un Wave ad un determinato valore del sottostante a meno di

SIMULAZIONE PREZZI WAVE

INDICE DAX	PUNTI	PREZZO WAVE	PUNTI
6285	45	0,023	-37
6215	-25	0,08	20
6245	5	0,055	-5
6235	-5	0,065	5

Room Corporation.

Oggi non spreco energia,
ci investo sopra.



Certificates ABN AMRO sui combustibili.

È meglio investire su ciò che si conosce: le materie prime che utilizziamo ogni giorno. Con i Certificates ABN AMRO oggi puoi avvantaggiarti della situazione di mercato e investire facilmente sul rialzo delle quotazioni dei combustibili che usiamo per riscaldarci e per muoverci. Anche su quelli bio, ricavati da zucchero e cereali. Anche sulle società statunitensi operanti nel settore del petrolio e del gas naturale. Anche meno di 100 Euro. I Certificates ABN AMRO sono tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia.

Nome	Codice ISIN	Scadenza
BENCHMARK CERTIFICATES PETROLIO WTI	NL0000472090	18.06.2010
BENCHMARK CERTIFICATES GAS NATURALE	NL0000472082	18.06.2010
BENCHMARK CERTIFICATES COMBUSTIBILE DA RISCALDAMENTO	NL0000472074	18.06.2010
BENCHMARK CERTIFICATES CARBURANTE ECOLOGICO	NL0000713006	18.06.2010
THEME CERTIFICATES SUI BIOCOMBUSTIBILI	NL0000600237	20.05.2011
THEME CERTIFICATES INDICE PETROLIFERO AMEX OIL	NL0000709160	20.09.2011
THEME CERTIFICATES INDICE AMEX GAS NATURALE	NL0000709178	20.09.2011

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

Per ricevere le brochure, le schede prodotto e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it

info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO

calcolare esattamente il valore dell'indice di volatilità in tempo reale. Facciamo un esempio pratico. L'indice Dax quota 6.240 punti. Decidiamo di puntare sul ribasso e acquistiamo un Wave short 6.300 Dax Dc06.

Il prezzo a cui compreremo sarà indicativamente

$$(6.300 - 6.240) \times 0,001 = 0,06$$

Riferendoci alla tabella di pagina 5, notiamo che l'influenza della

volatilità è stata determinante quanto più ci si è avvicinati o allontanati dalla barriera. Infatti, se con variazioni contenute all'interno di 5-10 punti non c'è scostamento particolare tra i punti fatti dal sottostante e quelli fatti dal Wave, vediamo che su 25 punti al ribasso dell'indice ne percepiamo all'incirca 20. E' altrettanto vero però che su 45 punti presi contro, e cioè di rialzo del Dax, ne subiamo solamente 37. Questo avviene perché al diminuire della volatilità c'è meno probabilità che avvenga l'evento Knock-out (notoriamente la volatilità scende quando il sottostante sale e viceversa). Così come all'aumentare della volatilità sale la probabilità che scatti il Knock-out e quindi il Wave perde maggiormente

OFFERTA E CARATTERISTICHE

TURBO/SHORT			
EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STOP LOSS	RILEVAZIONE SL
Banca Aletti	Dax	100 punti dallo strike	solo apertura e chiusura
	S&P/Mib	100 punti dallo strike	solo apertura e chiusura
Abn Amro	STM	10% dallo strike	appena raggiunto livello
Unicredit	Dax	3% dallo strike	asta delle 13:00
	S&P/Mib	3% dallo strike	solo apertura e chiusura
WAVE			
Deutsche Bank	Dax	sullo strike	appena raggiunto livello
	S&P/Mib	sullo strike	appena raggiunto livello
	STM	sullo strike	appena raggiunto livello

valore. L'esempio sul Dax non prevede il calcolo della componente dividendi in quanto l'indice tedesco è un indice di performance. Nel caso dell'S&P/Mib, invece, avremmo dovuto considerare anche i dividendi stimati. Deutsche Bank, in riferimento a quanto visto per i Turbo/Short, sconta buona parte dei dividendi anche sui wave Turbo/Bull.

La tabella soprastante riporta quanto offerto attualmente dal mercato con riferimento ai certificati Turbo, Short e Wave.

Pierpaolo Scandurra

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99

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

NUOVI CERTIFICATE REFLEX SUL MERCATO DELLA CINA E, PER LA PRIMA VOLTA, SU QUELLO DELL'INDIA. DUE GRANDI OCCASIONI, DA UNA GRANDE BANCA.

Vuoi investire su un mercato lontano, passando il tuo ordine di acquisto alla Borsa Italiana? Scegli i certificates Reflex di Banca IMI. Riflettono esattamente l'andamento del mercato da te prescelto. E poi puoi negoziarli proprio come un'azione, in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 e con costi bassissimi.

Impara a conoscerli: visita il sito www.bancaimi.it o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avvalerti dell'insieme completo di servizi offerti: le quotazioni in tempo reale, la formazione sui prodotti, gli strumenti di analisi e la ricerca preparata da un team di esperti proprio per investitori come te.

COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PAESE	MULTIPLO	SCADENZA
IT0004123649	S&P CNX NIFTY	INDIA	1	28.10.2010
IT0004123623	HANG SENG CHINA ENTERPRISES	CINA	0,1	28.10.2010

**BANCA
IMI**

La vostra banca di investimento.

LA CORSA DELL' S&P/MIB E' già rally di fine anno?

E' piacevole guardare, dall'alto di quota 39.000 (quasi 40.000) la marcia compiuta dall'indice domestico S&P/Mib a partire dai minimi di marzo 2003 in area 21.000 punti. Piacevole per chi non soffre di vertigini e non teme di cadere dalla sommità dei circa 90 punti percentuali guadagnati in questi ultimi tre anni e mezzo. Un percorso regolare, con una lunga pausa a cavallo del 2004 e l'ultimo strappo ancora in corso, iniziato a metà luglio, capace di portare l'indice sui nuovi record quinquennali. Con la stagione invernale alle porte molti cominciano a domandarsi per quanto ancora l'ultima gamba rialzista proseguirà indisturbata a regalare nuovi massimi, se il rally di fine anno sia arrivato in anticipo o se al posto del rally quest'anno si assisterà a una correzione e quali siano le basi che giustificano questa crescita arrivata dopo una malinconica fine di primavera. Proprio in quest'ultimo rilievo può essere trovato uno dei motivi che hanno rilanciato i mercati. Il sentiment in quel periodo si è lasciato trascinare su una china depressiva dai dati macroeconomici provenienti dagli Stati Uniti, dati che segnalavano un rallentamento più marcato di quanto atteso del comparto immobiliare e che avrebbe potuto essere in grado, si diceva, di gettare la maggiore economia mondiale sulle soglie di una recessione, vista anche l'intenzione della Federal Reserve di mantenere una politica di wait and see con rischi di rialzo dei tassi a fronte di un'inflazione core considerata a livelli di guardia. Da quell'eccesso di pessimismo i mercati sono passati alla tranquilla euforia di queste settimane, senza mostrare quelle reazioni nervose all'uscita delle rilevazioni macroeconomiche che avevano caratterizzato il periodo precedente. Merito in parte dell'allentamento della pressione sui prezzi portata dal calo del barile di petrolio, in parte dal decollo ormai avvenuto dell'economia europea e in parte da un giudizio maggiormente distaccato e ponderato sulla reale portata della frenata americana. Attenzione però ai rischi. Il petrolio innanzitutto non dovrebbe scendere al di sotto dei livelli attuali, anzi la decisione presa dai membri dell'Opec di tagliare la produzione di oltre un milione di barili al giorno, se verrà applicata, e per ora non lo è stata, potrebbe portare a un significativo rimbalzo delle quotazioni ponendo fine alle invocazioni del mercato, al momento non giustificate, per un taglio dei tassi di interesse da parte della Fed. Sull'economia europea il freno maggiore potrebbe venire dalla prosecuzione del cammino di rialzo dei tassi da parte della Bce. Per fine anno è previsto un altro ritocco ma la manovra dovrebbe continuare anche nel 2007. Si potrebbero inoltre fare sentire gli effetti del rallentamento Usa, anche se in misura minore rispetto a quanto avveniva in passato. Infine il fronte trimestrali, pronto a regalare ancora soddisfazioni ma che

potrebbe non ripetere nei prossimi trimestri la stessa performance, subendo anch'esso l'andamento dell'economia globale. Dunque, tutto sommato, sarebbe forse l'ora per i listini mondiali di concedersi una pausa per consentire di accumulare munizioni sufficienti a inscenare un rally per fine anno. Non sembra infatti ipotizzabile una prosecuzione ininterrotta di questa cavalcata, anche se la profonda correzione di metà anno rende finora il bilancio annuale dell'S&P/Mib non dissimile a quanto realizzato negli anni più recenti. Inoltre il fermento sul fronte M&A potrebbe dare ulteriore benzina ai mercati. Graficamente l'S&P/Mib ha raggiunto l'obiettivo del movimento iniziato a seguito della correzione di fine primavera e potrebbe concedersi una pausa di riflessione sotto quota 40.000 prima di attaccare questa soglia psicologica e portarsi verso i successivi obiettivi di area 40.500 e 41.000 punti. Al ribasso i supporti sono individuabili in area 39.100/38.900 al di sotto della quale si rientrerebbe nell'area di congestione che ha accompagnato l'indice tra febbraio e maggio. Sarebbe comunque solo sotto 37.800 punti che il movimento iniziato dai minimi di metà luglio potrebbe dirsi concluso.

Alessandro Piu

S&P/MIB E CERTIFICATI

Il segmento dei certificati quotati e non quotati in Italia si presenta assai completo sull'indice italiano. Nel database "leverage" del sito www.certificatiderivati.it, i certificati con sottostante S&P/Mib sono ben 36 e soltanto il Dax ne conta di più (49). Nel database "investment" è invece il DJ Eurostoxx a farla da padrone con ben 81 strike seguito dall'S&P/Mib con 57. La motivazione della forte presenza di questi sottostanti è legata, oltre che alla diffusione e importanza degli indici, al fatto che sono a livello mondiale tra gli indici con maggior flusso cedolare, il che consente agli emittenti di costruire migliori strutture e garantirsi maggiori introiti. Parlando di investment i certificati con capitale protetto su S&P/Mib rappresentano il 50% dell'offerta, con ben 29 strike a disposizione e protezioni più o meno totali. Segue la categoria degli strutturati, di cui fanno parte Airbag, Planar, Twin win, Pepp, Double win ed Express, per finire con 8 Benchmark e 4 Bonus certificate.

Prima di andare ad analizzare qualche buona opportunità partiamo dal presupposto che l'indice italiano ha staccato, per il 2005, 1.457 punti di dividendi, 1.537 per il 2006 e ha una stima di 1.679 punti per il 2007. Tutte le analisi sono state fatte con l'indice a 39.142 punti.

L'analisi inizia dall'unico certificato investment che consente di puntare sul ribasso dell'indice. Abbiamo già visto che i

40.000 punti quasi raggiunti in questi giorni, sommati ai circa 1.500 punti di dividendi percepiti per 6 anni, portano a sfiorare quota 50.000. Se pensiamo che i massimi di marzo 2000 furono in area 53.000 (Mib30), la situazione appare delicata. Pertanto uno strumento per affrontare un'eventuale tenuta dei livelli di resistenza o anche per coprire parzialmente posizioni rialziste è individuabile nel Reflex short, tipica struttura Benchmark che replica linearmente il sottostante con la differenza che il prezzo del certificato sale quando l'indice scende. La scadenza è molto vicina ma crediamo che a breve verrà riproposto questo strumento che, pur essendo un ibrido tra un cw e un certificato, (lo strike 70.000 identifica un cw deep in the money), offre possibilità di seguire bene il sottostante. Unica cosa da sapere è che a scadenza viene rilevato per il riferimento il valore del future corrispondente, anziché l'indice come di solito accade.

Un buon certificato, non ancora quotato ma collocato in queste settimane, potrebbe essere l'Express di Sal.Oppenheim con prezzo strike a 38.475 punti. Il certificato, come visto nei precedenti numeri del CJ, offre l'opzione di rimborso anticipato già al termine del primo anno e quindi è sufficiente che ad ottobre 2007 l'S&P/Mib quoti 38.475 punti per ricevere il rimborso del capitale investito maggiorato del 10%. In caso contrario si procede di anno in anno con incremento della cedola pari al 2% annuale. Proseguiamo nell'analisi passando ad un Airbag di Abn Amro. Lo strike è 38.172 punti e la partecipazione al rialzo è pari al 100%. In sostanza, dai 100 euro di emissione, a scadenza si riceverà la performance dell'indice sopra lo strike o i 100 euro se l'indice si ferma in discesa prima di 30.496 punti (il 20% dallo strike). Sotto tale soglia si attiva un meccanismo che riduce le perdite ma non consente di salvaguardare il capitale. Nel momento in cui scriviamo il certificato è in lettera a 99,5 quindi, nei due anni e mezzo che mancano alla scadenza e a patto che l'indice recuperi i dividendi che distribuirà, (circa l'8%), si può acquistare oggi a sconto del 3%. Il capitale è protetto fino ad un -22% dai livelli attuali. Si allunga la scadenza e si arriva al dicembre 2011. Deutsche Bank offre un Double win che segue la struttura del Twin win eliminando però la barriera. Il capitale a scadenza è completamente protetto. Dai 97,55 euro attuali in ogni caso si percepirà un rimborso di 100 euro. In presenza di un qualsiasi movimento dell'indice, che sia al rialzo o al ribasso, il certificato offre una partecipazione del 50% al movimento e quindi, se

fra 5 anni l'indice avrà segnato un -/+30%, il rimborso sarà pari a 115 euro. Per chi non vuole rischiare assolutamente nulla, accettando di partecipare per metà ai movimenti rialzisti o ribassisti, questo Double win sembra una buona opportunità. Ancora due certificati di Deutsche Bank rientrano nella lista: il primo è un Equity protection con protezione totale dello strike a 38.115 punti e partecipazione totale al rialzo sopra tale livello. Oggi il certificato si acquista a 97,7 euro e quindi lo sconto sul rimborso minimo a scadenza è pari al 2,35%. Sconto irrisorio se si pensa che la scadenza è fissata al 2012. Al momento il rimborso sarebbe di 102,70 e quindi, per chi non vuole rischiare assolutamente nulla e approfittare a pieno di eventuali rialzi sopra lo strike, il certificato si presta bene. Molto interessante appare anche il Pepp certificate.

Lo strike di questo certificato che scade nel 2011 è 34.948 punti indice. Da quel livello il certificato riconosce a scadenza un rimborso pari alla performance dell'indice con un effetto leva del 150%. Considerando il livello attuale di 39.142 punti, la performance positiva è pari al 12%, che con effetto leva diventa 18%. Oggi il certificato si può comprare a 103,4 euro e quindi lo sconto a scadenza è pari al 14%. 103 euro non è così distante dai 100 euro nominali e questi verranno rimborsati, sempre a scadenza, entro un ribasso dell'indice contenuto in un 35% dallo strike e cioè a 22.716 punti. Dai 39.142 odierni vuol dire perdere più del 42% per non ricevere un rimborso di 100 euro. Quindi, per chi vuole prendere posizione sull'indice senza avere garanzie di rimborso capitale, ma con un buon margine di deprezzamento da cui difendersi, il Pepp sembra offrire davvero una buona opportunità.

Ultimo certificato della nostra top selection è un Planar di Banca Aletti. Il Planar richiama la struttura vista con l'Airbag, ossia rimborso dei 100 euro entro un ribasso dell'indice che in questa occasione è consentito fino ai 30.428 punti, il 20% dallo strike fissato a 38.036 punti. Oggi il Planar si acquista a 99,7 euro e quindi si ha un margine di 23 punti percentuali per non ottenere perdite in conto capitale. Viceversa sopra il livello strike la partecipazione al rialzo è con leva del 125% e quindi anche in questa occasione, con una scadenza più vicina ad agosto 2009, si ha la possibilità di sfruttare l'eventuale ulteriore rialzo dell'indice con un margine di discesa non straordinario ma discreto.

C.D.

CERTIFICATI SU S&P/MIB

DESCRIZIONE	TIPO	NOME	EMITTEnte	STRIKE	SCADENZA	ISIN
BISPMIBCRDC06	Benchmark	Reflex Short	Banca IMI	70000	15/12/2006	IT0003854566
SOSPMIBEXP384750T10	Strutturati	Express	Sal Oppenheim	38475	29/10/2010	DE000SAL88E1
ABNSPMIBAIR38121FB09	Strutturati	Airbag	Abn Amro	38121	27/02/2009	NL0000108652
DBSPMIBDW38172DC11	Strutturati	Double Win	Deutsche Bank	38172	20/12/2011	DE000DB259Z4
DBSPMIBEP38115LG12	Cap.Protetto	Equity Protection	Deutsche Bank	38115	11/07/2012	DE000DB226Z3
DBSPMIBPEP34948GN11	Strutturati	Pepp	Deutsche Bank	34948	25/06/2011	DE000DB292Z5
ALSPMIBPL38036AG09	Strutturati	Planar	Banca Aletti	38036	31/08/2009	IT0004096704

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Commodities Accelerator	Société Générale	Commodity	collocamento	Fino al 27.10	Capitale protetto 100%; bonus 45%; paniere di 5 materie prime, scadenza 6 anni	XS0268113684
Twin Win	Bear Stearns	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 31.10	Barriera 60%; partecipazione 130% scadenza 4 anni	USU0758PAT22
Express	Sal.Oppenheim	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 10.11	Coupon 6% barriera 80% durata 5 anni taglio minimo 1000€	DE000SAL5ED8
Certificate	Abn Amro	COMMIN	collocamento	Fino al 27.10	Indice commodity	NL0000704757
Reflex	Banca IMI	Indici Paesi emergenti	negoziazione	Dal 23.10	9 benchmark su Nifty, Cece, Rdx, Ftse Africa, Epra	
Equity Protection Cap	Sal.Oppenheim	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 26.10	Protezione 100% partecipazione 110% cap 140%	DE000SAL5E04
Capital protect Cap	Goldman Sachs	Dax Global Bric	collocamento	Fino al 30.10	Protezione 100% partecipazione 46% con cap 108,7%	GB00B19HQG65
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P/Mib	collocamento	Fino al 02.11	Protezione e partecipazione 100%	DE000DB795Z7
Pepp	Deutsche Bank	Eni	collocamento	Fino al 02.11	Barriera 25% da strike e partecipazione 150%	DE000DB796Z5
Express	Deutsche Bank	DJ eurostoxx50	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5%; strike decrescenti; barriera 60% durata 5 anni	DE000DB793Z2
Express	Deutsche Bank	Nikkei225	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5% con strike costanti; barriera 60% scadenza 5 anni	DE000DB794Z0
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 27.10	Protezione e partecipazione 100%	IT0004116130
Twin Win	Sal.Oppenheim	S&P/Mib	collocamento	Fino al 26.10	Barriera 60%; partecipazione 160% scadenza 5 anni	DE000SAL5AX4
ODC Europa Bilanciato	Morgan Stanley	Paniere fondi	collocamento	Fino al 22.11	4 fondi azionari e 4 obbligazionari con meccanismo ICV	XS0266102226
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 01.12	Protezione 97%; partecipazione 100%	IT0004127905
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni	negoziazione	Dal 19.10	Protezione 21,03 euro e partecipazione 100%	IT0004102221
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P/Mib	prossima negoz.		Protezione 103% e partecipazione 31%	DE000DB930Z0

La settimana seguente al Tol Expo è stata caratterizzata da una fase di relativa calma dopo la frenetica attività di lancio di nuove strutture e sottostanti. Sono diminuiti i collocamenti ma soprattutto sono pochi i certificati che iniziano la negoziazione in questi giorni. Tra questi spiccano sicuramente i 9 Reflex di Banca IMI sui Paesi emergenti e, in lista d'attesa per la quotazione, il primo Equity protection con protezione sopra 100 emesso da Deutsche Bank, con il quale il capitale viene garantito a scadenza a un rendimento minimo del 3% ma scende la

partecipazione che si ferma al 31%. Evidentemente il certificato è stato studiato per le esigenze di totale tranquillità in una fase di mercato che si sta facendo sempre più delicata. Inizia e termina questa settimana il collocamento di un Twin win Italia emesso da Sal.Oppenheim che, per la prima volta, infrange la soglia del 150% di partecipazione al rialzo (leva del 160% e barriera al 60% per i classici 5 anni di durata). Ultimi giorni anche per sottoscrivere il certificato Accelerator di Société Générale (protezione totale e bonus del 45% in presenza di un mini-

mo apprezzamento del paniere), il Benchmark di Abn Amro sul Commin (primo indice di commodity italiano) e il Borsa protetta su Enel, che offre protezione e partecipazione totale, emesso da Banca Aletti. Proprio dall'emittente italiana attendiamo a giorni novità importanti per quello che sarà il primo Twin win dell'offerta Aletti. Up&Up è il nome scelto per il certificato, a confermare la tendenza ad adottare nomi diversi per personalizzare strutture già esistenti.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca Aletti: in arrivo Step e Up&Up certificate

Borsa Italia, con provvedimento del 13 ottobre, ha comunicato di aver rilasciato giudizio di ammissibilità alla quotazione dei certificate di Banca Aletti, Step e Step Quanto, Up&Up e Up&Up di tipo Quanto su indici ed azioni. La data di quotazione verrà resa nota prossimamente

Stop loss su Dax per Banca Aletti e Unicredit

Continua la serie di stop loss sul Dax che questa settimana ha interessato Banca Aletti con lo short 6.300 stoppato con la chiusura a 6.202,82, e Unicredit con lo short 6.400. Per i due emittenti italiani al momento rimangono in quotazione gli Short strike 6.400 per Aletti e 6.500 e 6.600 per Unicredit.

Abn Amro: stop loss per Minifuture su crude oil

Continua la fase correttiva del petrolio e a farne le spese è ancora una volta un Minifuture long emesso da Abn Amro, codice N04355, current strike 52,95, partito con strike 40. E' questo l'ultimo Minilong delle vecchie emissioni che ancora era in quotazione.

Banca IMI: 4 Select in scadenza

Sono in scadenza il 25 ottobre 4 certificati emessi da Banca

IMI. Si tratta dei Select, ossia i benchmark su panieri selezionati dalla banca stessa che consentono di investire sui settori migliori dell'Eurostoxx piuttosto che sulle azioni con maggiore dividendo. La revoca della quotazione è avvenuta in data 20 ottobre.

Banca Caboto: rettifica certificate su Fastweb

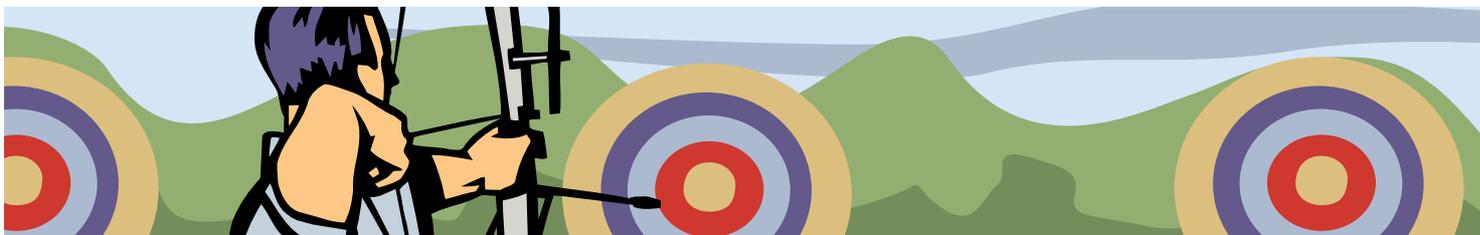
Per effetto del dividendo straordinario distribuito dal titolo Fastweb, Banca Caboto comunica di aver rettificato gli strike di due Scudo certificate: codice ISIN IT0003924112 in scadenza marzo 2007 strike rettificato a 36,79521 anziché 36,50 e IT0004002124 scadenza dicembre 2007 strike rettificato 40,527681 anziché 41,00.

Abn Amro: aumentano gli scambi su short Dax 7.000

L'indice azionario tedesco continua a macinare record al rialzo e alcuni investitori iniziano a spostarsi in questi giorni sugli strike più sicuri per tentare di sfruttare una correzione che oramai si fa attendere da mesi: sugli short strike 7.000 e 7.500 stiamo assistendo ad un incremento costante dei volumi intermediati nonostante la bassa leva finanziaria.

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 occasioni 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



L'acqua ha i riflessi dell'oro

Abituati ad aprire il rubinetto dell'acqua e veder sgorgare il dissetante liquido incolore, non sono in molti a notarne i riflessi dorati. Nessun riferimento all'inquinamento delle falde acquifere, piuttosto alla sempre più diffusa definizione dell'acqua come "l'oro blu". Il prezioso bene, quantunque appaia disponibile a noi occidentali in abbondanza (circa i due terzi della superficie terrestre ne sono ricoperti) è in realtà scarso se si pensa che oltre un miliardo di persone non possono disporre attualmente di una fonte sicura e che, secondo i calcoli delle Nazioni Unite, la scarsità di acqua diverrà un problema a livello mondiale entro il 2025. Oltretutto la quantità di acqua potabile è solo una piccola parte di quella totale presente sul Pianeta e il suo sfruttamento l'ha già ridotta del 40% negli ultimi 35 anni. Prospettive che mettono paura vista la primaria necessità di questo bene per la vita e che stanno spingendo i governanti delle singole Nazioni a prendere provvedimenti in grado di preservare le acque.

Ancora oggi oltre il 90% delle risorse idriche globali è controllata dal settore pubblico, una gestione che è stata finora fortemente deficitaria sia sotto l'aspetto dell'educazione all'uso e al risparmio del bene, sia con riferimento al suo trattamento e alla sua distribuzione,

con reti e tubature che spesso perdono per strada buona parte del volume d'acqua complessivo. Una tale situazione non è più ammissibile e tuttavia la soluzione, consistente in onerosi investimenti, non sembra poter venire da un comparto pubblico le cui risorse sono forse più scarse della stessa acqua. In questo spazio si inserisce l'operatore privato che operi nel trattamento, nella fornitura, nella potabilizzazione delle acque, nella costruzione delle infrastrutture di rete, nel trattamento delle acque di scarico.

Le aziende appartenenti a questi comparti hanno registrato tassi di crescita molto interessanti nel recente passato e

 BANCA ALETTI <small>GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA</small>			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	PREZZO AL 24.10.2006 (Eur)
Benchmark	S&P/MIB	0,0001	3,66
Bonus	S&P/MIB	0,002627	105,35
Borsa Protetta	S&P/MIB	0,002726	100,85
Planar	S&P/MIB	---	99,85

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

le previsioni per il loro futuro appaiono più che rosee. D'altronde la domanda per questo prodotto non mancherà sicuramente e, a quella per l'uso potabile, si aggiungono le richieste, largamente maggioritarie, provenienti dal mondo dell'agricoltura, quelle dell'industria e quelle dell'energia nel momento in cui il mondo cerca di affrancarsi dalla dipendenza dal petrolio e di sfruttare le energie cosiddette rinnovabili. Le potenzialità di crescita sono dunque ampie e in molti sembrano pronti a puntare sul prossimo sviluppo, come testimoniano i sempre più numerosi strumenti finanziari offerti all'investitore per partecipare all'andamento delle aziende che operano nella filiera dell'acqua e agli indici che ne misurano le performance in Borsa.

Tra questi il World Water Index, sviluppato da Sap Group e calcolato da Dow Jones Indexes e base per i certificati di Société Générale, l'Abn Amro Water Index o il Palisades Water Index. Tutti questi indici appaiono in forte crescita da diversi anni e promettono di offrire interessanti performance anche per il futuro, sebbene il loro andamento sia maggiormente legato all'andamento delle Borse mondiali, essendo composti piuttosto che da commodity come possono essere petrolio, alluminio, zucchero o altre materie prime, da aziende quotate che operano nella filiera dell'acqua.

Alessandro Piu

S&P CUSTOM ABN AMRO TR WATER

Società	Giro d'affari nell'acqua
Aqua America (USA)	100%
Geberit AG-Reg (SUI)	100%
Idex Corp (USA)	55,55%
Kelda Group PLC (UK)	95,98%
Northumbrian Water Group PLC (UK)	48,84%
Pennon Group PLC (UK)	55,90%
Pentair Inc (USA)	68,63%
RWE AG (GER)	9,63%
Suez SA (FRA)	28,00%
Veolia Environnement (FRA)	64,90%

IL CERTIFICATO CHE NON FA ACQUA

Molte persone iniziano ad apprezzare le cose importanti della vita quando le stanno per perdere. Questo potrebbe valere anche per l'acqua, secondo alcuni destinata a diventare il petrolio del 21° secolo secondo altri più preziosa dell'oro. E' evidente che il tema è molto caldo e le prospettive sono di un crescente consumo a fronte di una drastica diminuzione di offerta. Quando si verificano queste situazioni il settore comincia a scottare in un'ottica di crescita dei prezzi (abbiamo visto cosa è successo al petrolio, nonostante il ritracciamento degli ultimi mesi). Come si può investire sull'acqua? Non esiste un future e l'unica alternativa, per chi può, è comprare diritti di acqua o fonti. Per il pri-



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 e presso Société Générale - Via Olona, 201 23 Milano.

ABN AMRO: BENCHMARK SU TOTAL RETURN WATER INDEX

Certificato:	Benchmark
Emittente:	Abn Amro
Sottostante:	S&P Custom/Abn Amro total return Water index
Valuta sottostante:	dollaro
Emissione:	25 maggio 2006
Scadenza:	20 maggio 2011
Quotazione:	Sedex
Codice ISIN:	NL0000019735
Spread sul book:	1%
Commissione:	1,5 euro per certificato

vato questa non è una strada percorribile, perciò si deve guardare a quelle aziende coinvolte nella catena di creazione e gestione dell'acqua.

Da qualche mese Abn Amro ha realizzato, in collaborazione con l'americana Standard & Poors, un indice total return calcolato su un paniere di 10 aziende i cui proventi derivano per almeno il 45% da prodotti e servizi legati all'acqua, che abbiano una capitalizzazione di almeno 500 milioni di dollari e con un consenso Hold o Buy da almeno il 50% degli analisti interpellati da Bloomberg.

Il ribilanciamento dell'indice è previsto ad ottobre di ogni anno per mantenere inalterato al 10% il peso di ciascuna società componente. Una riflessione va dedicata alla presenza di aziende del calibro di Suez o Rwe che, pur essendo colossi internazionali, non rispettano il criterio percentuale del 45% del business in settori legati all'acqua. Questo può voler dire che il criterio di capitalizzazione richiesta esclude molte aziende medio piccole con business incentrato totalmente sull'acqua. Inoltre il basket titoli è concentrato prevalentemente su Europa e Usa. Mancano, sempre per il criterio della capitalizzazione, aziende operanti in Asia e America Latina, dove invece il tema acqua potrebbe avere un'importanza superiore.

Su questo indice l'emittente olandese ha emesso a fine maggio un certificato di investimento, quotato al Sedex. Si tratta di un Benchmark che replica linearmente l'indice sottostante ed è soggetto al tasso di cambio, essendo l'indice espresso in dollari. Al momento dell'emissione del certificato l'indice quotava 120,268 dollari e, a distanza di 5 mesi, il certificato ha registrato un apprezzamento del 15% al netto del cambio e della commissione annua di gestione pari a 1,5 euro per certificato. Un risultato decisamente positivo ottenuto anche grazie allo stile di gestione total return: infatti, a differenza di quanto accade per la maggior parte dei certificati ove l'introito dei dividendi è a beneficio dell'emittente, qui il reinvestimento degli stessi porta ricchezza all'indice. Il settore ha alte potenzialità ma è necessario, a prescindere dalla buona performance di questi mesi, considerare l'investimento nel lungo periodo. Al Benchmark di Abn si è aggiunto in queste settimane un secondo Benchmark di Société Générale. Indice sottostante è il Wowax (World

WORLD WATER TOTAL RETURN WOWAX

Società	Peso nell'indice
AWG PLC (UK)	4,98%
United Utilities PLC (UK)	4,67%
Severn Trent PLC (UK)	5,21%
Pennon Group PLC (UK)	4,81%
Northumbrian Water Group PLC (UK)	4,52%
Uponor Oyj (Finlandia)	5,28%
Hyflux Ltd. (Singapore)	5,03%
Kurita Water Industries (Giappone)	5,64%
Geberit AG-REG (Svizzera)	5,64%
kelda Group PLC (UK)	5,03%
Sociedad General de Aguas de Barcelona (Spagna)	5,12%
Dionex Corp. (USA)	4,80%
Veolia Environnement (Francia)	5,15%
Nalco Holding Co. (USA)	5,04%
Pentair Inc. (USA)	4,79%
Aqua America Inc. (USA)	4,75%
Zenon Environmental Inc. (Canada)	3,49%
Tetra Tech Inc. (USA)	5,26%
Walter Industries Inc. (USA)	5,95%
Watts Water Technologies Inc. (USA)	4,83%

water total return index). Il certificato replica linearmente la performance dell'indice di riferimento a fronte di una commissione annua pari all'1% del prezzo di emissione. Investendo in questo certificato si ottiene, quindi, una performance pari a quella dell'indice Wowax decurtata solamente delle commissioni relative ai giorni di effettiva detenzione del certificato.

L'indice Wowax è nato da un'idea di Société Générale ed è stato creato in collaborazione con la società Sam Indexes, (appartenente al gruppo Sam specializzato negli investimenti sostenibili), che si occupa della selezione delle sue componenti, e con la società Dow Jones Indexes che effettua il calcolo dell'indice e si occupa della diffusione.

Per essere incluse nel Wowax le società devono rispondere a determinati requisiti. La maggior parte del fatturato deve derivare da investimenti nei settori della fornitura, delle infrastrutture e della purificazione dell'acqua. In base al flottante di mercato le società devono risultare le più grandi

Sal. Oppenheim

BANCA PRIVATA DAL 1789

Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 12/10
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	38,55
PROTECT Bonus Quanto	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	107,06
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO
TWIN WIN	S&P/MIB	150%	21.235,80	35.393,00	109,31
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	100,29
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 118%	28.314,40	35.393,00	104,50
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	107,66

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

SOCIETE GENERALE: BENCHMARK SU INDICE WOWAX

Certificato:	Benchmark
Emittente:	Société Générale
Sottostante:	World water total return index- Wowax
Valuta sottostante:	euro
Emissione:	31 agosto 2006
Scadenza:	31 agosto 2011
Quotazione:	Sedex
Codice ISIN:	XS0265897891
Spread sul book:	1%
Commissione:	1% sul prezzo di emissione pari a 187,941 euro

nel loro settore e le azioni devono avere una liquidità sufficientemente elevata. Una revisione delle componenti dell'indice viene effettuata due volte all'anno e trimestralmente vengono riallineati i dati relativi al numero di azioni, al flottante, ai pesi. L'indice Wowax è un indice di performance total return, il che significa che i dividendi distribuiti dalle azioni che lo compongono sono direttamente reinvestiti nell'indice. A distanza di poche settimane dall'emissione, avvenuta il 31 agosto 2006 a 187,941 euro, il certificato di SocGen quota 217 euro, in rialzo del 15,4%, all'incirca come quello di Abn Amro. Quindi al momento la differente composizione degli indici non sta creando differenze. Qualche distinzione alla lunga si potrà notare. Per prima cosa il Wowax è quotato in euro e quindi non occorre considerare l'effetto cambio. La commissione di gestione è del 1% sul prezzo di emissione per SocGen e di 1,5 euro per certificato per Abn.

Sofferamoci su questo aspetto: su 100 euro di emissione, 1,5 euro corrispondono all'1,5% mentre l'1% sul prezzo di emissione porta a 1,87 euro annui. Quindi, in fase di stagnazione prezzi, la commissione grava maggiormente sul Benchmark di Société Générale. Tuttavia se il prezzo del Benchmark di Abn dovesse scendere a 50 euro la commissione resterebbe sempre a 1,5 euro per certificato e l'impatto quindi sarebbe pari al 3%.

La composizione dell'indice Wowax sembra essere più omogenea rispetto a quella dell'S&P Custom Abn Amro index, comprendendo aziende che operano anche in Paesi diversi e soprattutto maggiormente interessati dal fenomeno acqua, come l'America Latina. Mancano però informazioni sui criteri di scelta delle aziende che compongono l'indice. Inoltre rimangono esclusi dal paniere due colossi come Suez e Rwe, che avevamo appunto evidenziato come non meritevoli di appartenere all'indice Abn Amro per la loro bassa percentuale di business nel settore acqua.

Pierpaolo Scandurra

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), perché 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.

Banca IMI, soluzioni d'investimento trasparenti

Certificate Journal ha intervistato Barbara Belussi, product manager listed products per Banca IMI.

■ Durante il Tol Expo, abbiamo assistito ad un suo intervento sui Benchmark certificate, la struttura più semplice tra i certificati di investimento in quanto replica linearmente l'andamento del sottostante. Sul nuovo sito di Banca IMI, sotto gli Investment Certificate troviamo solo gli Equity protection mentre i Benchmark o i Reflex, sono proposti assieme agli ETF. Per Banca IMI le differenze tra i due strumenti non giustificano una classificazione diversa, ci può spiegare questa scelta?

Quella di considerare i nostri Reflex, vale a dire i certificate benchmark, come strumenti d'investimento appartenenti alla medesima categoria degli ETF è una scelta che risale a diversi anni fa quando, agli inizi del 2002, Banca IMI decise di metter in atto una strategia volta a sviluppare il mercato dei cosiddetti strumenti ad indice. Allora il panorama finanziario italiano era caratterizzato da una fase di profonda crisi, derivante dallo scoppio della bolla speculativa e dai ben noti scandali, crisi che aveva causato una fuga generalizzata dei risparmiatori sia dalle forme più tradizionali di investimento come le

azioni e i fondi comuni, sia da quelle più nuove e di recente successo, come i covered warrant. Banca IMI, forte di una struttura interna specializzata nell'attività di basket trading, ha voluto sfruttare le proprie risorse creando prodotti che, avendo quale principale caratteristica quella di seguire linearmente l'andamento di un indice, offrirono ai risparmiatori soluzioni d'investimento semplici, trasparenti e a costi contenuti, in altre parole i Reflex.

Intrapresa questa strada è stata del tutto naturale, oltre che logica, la scelta di avviare l'attività di market making su ETF sin dalla loro prima comparsa in Italia, nel settembre del 2002, con la quotazione alla Borsa Italiana del primo ETF.

Il risultato di questa strategia è ben evidente: Banca IMI ha la

maggiore market share in Italia sul segmento dei certificate benchmark ed è leader indiscusso sul mercato degli ETF.

■ Eppure qualche differenza, tra l'altro ben evidenziata nella parte formativa del sito, esiste. A partire dal fatto che Banca IMI è l'unica emittente che ha voluto offrire un Benchmark per sfruttare i ribassi, il Reflex short, che poi in realtà è un covered warrant put deep in the money. Il mercato dimostra di apprezzare questa scelta con volumi sempre interessanti, continuerete a proporre questi "ibridi" anche dopo l'imminente scadenza?

E' vero, esistono delle differenze tra Reflex ed ETF. E questo è solo un fatto positivo perché gli investitori si trovano di fronte a due prodotti non alternativi ma complementari, con una gamma di opportunità sempre più ampia e differenziata. I

Reflex short ne rappresentano un esempio significativo. Costituiscono una risposta, semplice e alla portata di tutti, all'esigenza di prendere posizioni ribassiste su determinati mercati. Se con gli ETF ciò è possibile attraverso la vendita allo scoperto, realizzabile solo se disponibile un servizio di prestito titoli, con i Reflex short è sufficiente passare il relativo ordine di acquisto in Borsa. Visto il successo ottenuto Banca IMI ha tutte le intenzioni di proporre altri di questi strumenti, non più

però nella forma di covered warrant put deep in the money ma come dei certificate veri e propri. Ciò sarà possibile a breve, non appena sarà approvato da Consob il relativo prospetto di quotazione.

■ Continuiamo a parlare di Reflex. Questa settimana Banca IMI inizia la quotazione di 9 nuovi Benchmark certificate su indici azionari con una particolare attenzione, nella scelta dei sottostanti, ai Paesi emergenti. Ci può parlare di questa emissione che prevede anche un indice immobiliare, l'Epra/Nareit?

Sono lieta di poter parlare di questa importante emissione in questa sede. Banca IMI ha portato a quotazione nove nuovi

...Banca IMI ha voluto sfruttare le proprie risorse creando soluzioni d'investimento semplici, trasparenti e a costi contenuti...



Reflex su indici azionari relativi a mercati su cui si sta concentrando l'attenzione degli investitori più sensibili ai temi economici di maggiore attualità. Si va dai Paesi ritenuti a più elevata potenzialità di crescita come l'India, la Cina e la Russia, a mercati più o meno tradizionali come gli Usa, il Giappone o l'Est Europa, a quelli che definirei "di nicchia" come il Sudafrica e la Turchia, fino ad arrivare al mercato immobiliare, che continua a riscuotere ancora tanto interesse. Quest'ultimo è efficacemente rappresentato dall'indice Ftse Epra/Nareit, composto da azioni emesse da società immobiliari presenti nell'Area euro, tutte quotate ufficialmente nelle rispettive Borse.

C'è un altro indice sottostante che merita di essere menzionato, l'indice indiano S&P Cnx Nifty. Si tratta del primo ed unico indice "DOC" del mercato azionario indiano. I titoli che lo compongono sono, infatti, azioni effettivamente quotate al National stock exchange (Nse), la borsa di Bombay, e quindi le più rappresentative dell'economia indiana.

E' un indice che misura l'andamento nel tempo dei prezzi delle 50 azioni a maggior capitalizzazione flottante quotate nel mercato indiano, di cui attualmente rappresentano circa il 56%.

■ L'offerta di Banca IMI è oggi molto completa in fatto di sottostanti, un po' meno per quanto riguarda la scelta di strutture diverse dai Benchmark. Notiamo ad oggi soltanto due Equity protection su Nikkei ed S&P/Mib. Possiamo attenderci qualche novità?

Come accennavo all'inizio, la strategia di Banca IMI è stata quella di sviluppare per prima il mercato degli strumenti ad indice, ottenendone la leadership. Raggiunto questo importante traguardo la naturale prosecuzione è ora quella di diversificare l'offerta di certificate, proponendo strutture più complesse, in grado di soddisfare esigenze che vanno oltre la semplice replica del sottostante, quali ad esempio quelle di protezione del capitale (Equity protection) o quelle di sfruttare particolari trend di mercato (Bonus, Twin win e così via).

■ Free float, High yield, Best sectors, Protection euroland bank. Sono alcuni dei nomi degli indici creati da Banca IMI su cui è possibile investire con i Benchmark. Anche tra questi ce

ne sono alcuni che hanno sovraperformato regolarmente il mercato. Vuole illustrarci meglio questa "specialità della casa"?

Tra gli indici menzionati quello che, almeno fino ad oggi, ha dato maggiori soddisfazioni agli investitori (e a noi) è l'indice High yield. Si tratta di un indice di stile, vale a dire un indice che rispecchia in modo rigoroso, secondo regole predefinite e note, una precisa strategia di investimento. Nel caso specifico, la strategia è quella basata sulla selezione di azioni ad elevato dividend yield. Nella sostanza, l'indice sviluppato da Banca IMI è composto da un paniere di azioni, tutte appartenenti all'indice Dj Eurostoxx 50, con il più alto tasso di dividendo atteso nei 12 mesi successivi alla data di ribilanciamento. Quest'indice, che prevede due revisioni all'anno, dalla data di inizio calcolo (28 aprile 2000) ad oggi, ha fatto registrare un incremento del 62% contro una perdita del 25% del suo benchmark, l'indice Dj Eurostoxx 50.

...prosecuzione della strategia di Banca IMI sarà proporre strutture più complesse, per soddisfare esigenze che vadano oltre la replica del sottostante...

■ Banca IMI si è distinta

in questi anni, anche per la sua attività di market making in Covered warrant, avete mai pensato di entrare nel segmento leverage certificate?

Non lo escludiamo, anche se non rientra tra le nostre priorità da qui a fine anno. In questo momento, siamo convinti che, mentre il segmento dei leverage certificate si rivolga ad una ristretta nicchia di investitori, ben più ampie siano le potenzialità offerte dal mercato dei Covered warrant, il quale, benché maturo, sta ancora mostrando un'incredibile vitalità. Proprio per questa ragione, abbiamo lanciato in questi giorni un'emissione di 267 Covered warrant, ampliando notevolmente la nostra offerta di sottostanti.

■ Nel 2006 vi siete adeguati al mercato degli investment certificate, ossia "dormienti" nella prima parte e molto attivi in questa parte finale: Barbara Belussi come vede il 2007 che è ormai prossimo?

Mi aspetto un 2007 ricco di novità per il mercato Sedex, non solo per le nuove tipologie di certificate e di sottostanti che verranno offerte agli investitori, ma anche per l'approdo di nuovi emittenti, alcuni dei quali già attivi nel passato. Sarà un anno senz'altro vivace.

NOTE LEGALI

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