

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Immobiliare

Un mercato ancora solido

Editoriale

Duecento milioni di elettori americani sono stati chiamati alle urne per eleggere una nuova Camera dei rappresentanti, 33 senatori e 36 governatori, ma più in concreto per dare un voto di approvazione o disapprovazione a Bush che vive un momento di grande impopolarità per le scelte di politica internazionale. Il risultato di queste elezioni è importante e potrebbe rendere difficilmente governabile il Paese con conseguenti ripercussioni sui mercati finanziari. Dal 2001, da quando George Bush si è insediato alla Casa Bianca, i mercati azionari hanno vissuto due anni di profonda difficoltà anche a causa degli attentati dell'11 settembre e dello scandalo finanziario Enron. Dal 2003 è iniziata la prolungata ripresa che ha portato l'indice Dow Jones, il 26 ottobre, al record assoluto e gli altri indici azionari mondiali ai rispettivi record o vicini ai massimi del 2000. Una forte spinta è arrivata dal mercato immobiliare in continuo rialzo dal 2000 e con tassi di crescita a due cifre dal 2004. Cerchiamo di vederne motivi e prospettive.

Sul fronte interno la settimana è caratterizzata dal collocamento azionario di Banca Generali, polo bancario del gruppo Generali. Per sottoscrivere i titoli c'è tempo fino al 10 novembre ma voci di agenzia parlano di rischio riparto a causa di overbooking, un segnale di forte interesse. Per seguire il titolo abbiamo analizzato vari certificati tra cui uno Scudo di Banca Caboto con protezione a 29 euro. Dalla voce del Responsabile desk, Pierluigi Cerutti, si potrà comprendere meglio come Caboto si è mossa finora nel segmento certificati e quali sono le prospettive. Il nostro cammino didattico attraverso l'universo dei certificati prosegue con i Benchmark e la loro opzione Quanto che neutralizza l'effetto cambio, con un approfondimento dettagliato su tutto ciò che è necessario sapere sui certificati senza leva sulle materie prime, i costi e le modalità di rollover.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Benchmark certificate
Quanto, valuta plus e commodity

Analisi

Immobiliare
Il settore dà soddisfazione in Borsa

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Generali
I certificati sul Leone di Trieste

Intervista

Pierluigi Cerutti
Banca Caboto

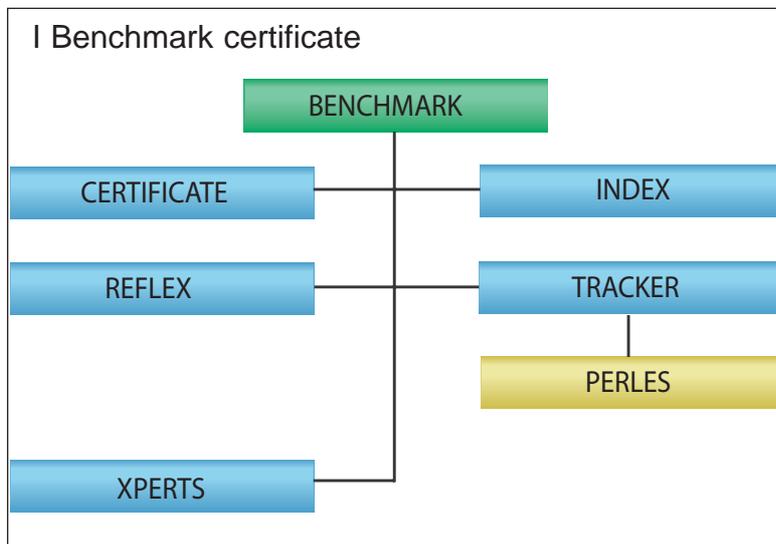
Benchmark certificate Quanto, valuta plus e commodity

Inizialmente definiti covered call zero sono stati i primi certificati emessi sul mercato italiano sin dai primi anni novanta. La struttura è molto semplice in quanto il Benchmark riflette linearmente e senza alcun effetto leva, l'andamento del sottostante cui è legato.

Investire in un Benchmark equivale quindi a investire sul sottostante diretto con l'unica limitazione di avere una scadenza generalmente più lunga. Emessi in prima battuta solamente sugli indici azionari caratterizzati dalla maggiore capitalizzazione, oggi i Benchmark certificate offrono la possibilità di investire su centinaia di sottostanti diversi, sia in valuta che con stile Quanto, ossia senza subire il rischio cambio che si ha quando il sottostante è valorizzato in una valuta diversa dall'euro.

Di gran diffusione sono oggi i Benchmark sugli indici azionari dei Paesi emergenti o sulle materie prime, il cui sottostante è generalmente un future.

Crescono inoltre le emissioni di benchmark su singoli temi come ad esempio energie rinnovabili, biomasse, acqua o metalli preziosi e molto interessanti sono i benchmark sui depositi monetari in valuta. Sul Sedex sono quotati ad oggi 252 benchmark di cui 8 in stile Quanto. Pur trattandosi del medesimo certificato, gli emittenti hanno scelto nomi commerciali diversi per indicare quello che comunemente viene definito Benchmark. Li abbiamo raffigurati nella tabella in pagina per dare modo al lettore di individuarli nella giungla di nomi che popolano il segmento degli Investment certificates.



QUANTO CERTIFICATE

Creati per soddisfare l'esigenza di chi vuole investire senza rischio cambio, i Quanto replicano la performance del sottostante senza effetto leva. Il prezzo del Quanto riflette il livello dell'indice a cui è legato senza risentire della volatilità del sottostante e del tempo mancante alla scadenza.

Nei Quanto certificate su indici 1 punto indice equivale ad 1 euro e, per i Quanto su commodity, 1 dollaro equivale a 1 euro per effetto di una conversione convenzionale data da un'opzione che calcola la correlazione tra le due valute. Pertanto l'investitore non subisce il rischio cambio connesso alla necessità, ai fini della quantificazione del prezzo di negoziazione e dell'importo di liquidazione, di convertire in euro il sottostante quotato in valuta diversa al tasso di cambio

tra l'euro e la valuta di riferimento del sottostante.

Ai fini del pricing l'emittente non tiene conto degli eventuali dividendi attesi.

Di conseguenza il valore dei Quanto su indici corrisponde al livello corrente dell'indice moltiplicato per la parità, moltiplicato per 1 euro. Per l'investitore è importante considerare che il flusso dei dividendi attesi relativo a tali indici non viene scontato nella determinazione del prezzo. Pertanto, alle date di stacco, la corrispondente diminuzione nel valore dell'indice determinerà una diminuzione del valore del certificato.

Al momento i certificati di stile Quanto

 ABN-AMRO			
Tipologia di Certificato	Nome	Sottostante	Prezzo al 13.10.2006
Theme Certificates	Certificates sull'agriCOMMIN	agriCOMMIN	118.6
Theme Certificates	Certificates sul softCOMMIN	softCOMMIN	104.95
Theme Certificates	Certificates sul metalCOMMIN	metalCOMMIN	111.6
Theme Certificates	Certificates sull'enerCOMMIN	enerCOMMIN	97.61
Valuta Plus Certificates	Valuta Plus Certificate - Lira Turca	Tasso di interesse monetario sulla lira turca	102,25
Benchmark Certificates	Oro Quanto Certificate	Oro	6.45

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

I QUANTO QUOTATI AL SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	TIPO	SCADENZA	EMITTENTE
NL0000401271	Argento	Cert.	20.06.2008	Abn Amro
IT0004091838	Argento	Cert.	18.12.2009	Unicredito
IT0004091853	Oro	Cert.	18.12.2009	Unicredito
NL0000401248	Oro	Cert.	20.06.2008	Abn Amro
NL0000324937	Nikkei225	Cert.	20.06.2008	Abn Amro
IT0004026818	Nikkei225	Cert.	13.03.2009	Banca Imi
NL0000324945	S&P500	Cert.	20.06.2008	Abn Amro
IT0004026800	S&P500	Cert.	18.09.2009	Banca Imi

quotati sul Sedex sono 8 su 4 sottostanti diversi, emessi da 3 emittenti: ai due indici su cui è rivolta la maggiore attenzione degli investitori (Nikkei225 ed S&P500) si affiancano i due metalli più nobili, oro e argento. Confrontando i due Benchmark sull'argento, di cui uno in stile Quanto e l'altro no, si può comprendere come sia più tranquillo il primo. Non ci si deve preoccupare della valuta. La performance a 6 mesi evidenzia che il certificato Quanto ha portato all'investitore un risultato di gran lunga migliore. Chiaramente può accadere che il cambio dia una mano all'investimento in pre-

CONFRONTO TRA BENCHMARK SULL'ARGENTO

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	RIFER.	DENARO	PERF. 6 MESI
NL0000019701	Argento	12,60	9,84	-11,19%
NL0000401271	Argento Quanto	12,60	1,27	-4,37%

senza di un deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro. Si può valutare la strategia di investimento anche in funzione del livello del tasso di cambio.

VALUTA PLUS

Una particolare tipologia di certificato punta invece proprio sulla valuta. Creati per soddisfare l'esigenza di chi vuole investire in valuta estera e contemporaneamente beneficiare della crescita dei tassi di interesse a breve termine del Paese di riferimento, i Valuta plus sono certificati di investimento Benchmark che replicano l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente e definito Total return money market index (Trmmi).

Ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso di interesse meno uno spread. Alla data di emissione il valore dell'indice sottostante è pari all'equivalente di 100 euro (prezzo di emissione) convertiti in valuta straniera al tasso di cambio corrente. Successivamente il valore dell'indice sottostante viene calcolato giornalmente con la seguente formula:

Sal. Oppenheim

CONTIENI I RISCHI, NON I GUADAGNI
IL GIAPPONE CON BONUS E PROTEZIONE



Livello di protezione **10.349 punti**
 Bonus **24,50 euro**
 ISIN **DE 000 SBL 2BN 9**
 Codice Trading **T00508**
 Scadenza **18.02.2011**
 Prezzo lettera **105,50 euro**

Scegli i PROTECT Bonus su Nikkei 225

- Opportunità di guadagno illimitate
- Guadagno minimo anche con ribassi dell'indice
- Liquidità e trasparenza con la quotazione sul SeDeX™

Acquista ora
sul mercato
SeDeX™

Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Quotazione disponibile presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. Nikkei 225 è un marchio registrato della Nihon Keizai Shimbun Inc. Condizioni aggiornate al 06.11.2006

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

Valore giornaliero dell'indice = valore dell'in
dice precedente x I + (tasso d'interesse -
spread) x 1 / base di calcolo.

Dunque il prezzo dei Valuta plus sarà influenzato dall'andamento del sottostante e, conseguentemente, dall'andamento del relativo tasso d'interesse tenendo conto dello spread nonché del tasso di cambio corrente tra valuta di denominazione dell'indice sottostante ed euro. Alla scadenza i Valuta plus rimborsano, in modo automatico, un importo pari al livello del sottostante convertito al tasso di cambio corrente.

Per comprenderne il funzionamento partiamo dall'ultima emissione, sulla lira turca. Essa riconosce un tasso annuo del 15,5% derivante dal Turkish interbank rate lira overnight, attualmente il 17,5% meno lo spread applicato dall'emittente del 2%. Il certificato beneficia degli interessi giornalieri e il suo prezzo varia anche in funzione del tasso di cambio euro/lira turca. I Valuta plus consentono dunque, con capitali anche minimi, di scommettere sull'apprezzamento delle valute estere contro l'euro. Nella pratica il certificato giornalmente si muove in base al tasso di cambio e alla quota parte del tasso di interesse in vigore in quel momento. Il tasso non sarà mai fisso nel tempo ma varierà a seconda delle decisioni di politica monetaria del Paese a cui si fa riferimento con il certificato.

COMMODITY CERTIFICATE

Un'altra tipologia di Benchmark riguarda quei certificati che seguono linearmente e senza leva l'andamento di un future su una materia prima. I Certificati su commodity consentono di avvicinare mercati difficilmente raggiungibili se non tramite future.

Il meccanismo di replica del sottostante è il medesimo

I VALUTA PLUS CERTIFICATE

ISINCODE	SOTTOSTANTE	TIPO	SCADENZA	TASSO	DIVISA SOTTOSTANTE
NL0000081727	Corona Norvegese	Cert.	16.12.10	2,810%	NOK
NL0000081776	Dollaro Americano	Cert.	16.12.10	5,142%	USD
NL0000081636	Dollaro Australiano	Cert.	16.12.10	5,180%	AUD
NL0000081693	Fiorino Ungherese	Cert.	16.12.10	6,500%	HUF
NL0000081651	Franco Svizzero	Cert.	16.12.10	1,610%	CHF
NL0000707933	Lira Turca	Cert.	16.12.10	15,500%	TRY
NL0000081628	Rand Sudafricano	Cert.	16.12.10	7,196%	ZAR
NL0000081677	Sterlina Britannica	Cert.	16.12.10	4,450%	GBP
NL0000081743	Zloty Polacco	Cert.	16.12.10	3,520%	PLN
NL0000081669	Corona Ceca	Cert.	16.12.10	1,900%	CZK
NL0000081750	Corona Svedese	Cert.	16.12.10	2,350%	SEK
NL0000081644	Dollaro Canadese	Cert.	16.12.10	3,880%	CAD
NL0000081768	Dollaro di Singapore	Cert.	16.12.10	2,95%	SGD
NL0000081685	Dollaro di Hong Kong	Cert.	16.12.10	3,120%	HKD
NL0000081735	Dollaro Neozelandese	Cert.	16.12.10	6,425%	NZD
NL0000081719	Peso Messicano	Cert.	16.12.10	5,950%	MXN
NL0000081701	Yen Giapponese	Cert.	16.12.10	0,186%	JPY

				
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	PREZZO AL 07.11.2006
Borsa Protetta	GENERALI	27 Eur	100%	32,32
Benchmark	DJ EUROSTOXX 50	-	-	3,825
Benchmark	DJ EUROSTOXX BANKS	-	-	4,280
Benchmark	DJ EUROSTOXX OIL&GAS	-	-	4,200
Benchmark	DJ EUROSTOXX TELECOM	-	-	4,346
Benchmark	DJ EUROSTOXX UTILITIES	-	-	4,690

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

visto per i Benchmark: ma in questo caso, se il sottostante non è un indice, bensì un future è necessario ricorrere ad un rollover, di cui parleremo più avanti.

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. A tale ultimo riguardo si noti che, al fine di garantire sufficiente liquidità e aggiornamento dei prezzi, si rende necessario sostituire più volte durante la vita del certificato il contratto future sottostante (il quale ha scadenze più brevi). Ciascuna di tali sostituzioni comporta un costo per l'investitore (la transaction charge), giustificato dai costi di transazione sostenuti dall'emittente nel momento della sostituzione del future. Pertanto l'ammontare del prezzo che l'investitore dovrà versare per l'acquisto di un certificate è determinato dalla seguente formula:

(livello corrente del sottostante x parità) / livello corrente del tasso di cambio

per i certificati su indici e i certificati su commodity relativi a platino e palladio, oro e argento.

Il livello corrente del sottostante è inteso, per i certificates su platino, palladio, oro e argento, come la quotazione di mercato dello spot espresso in dollari Usa.

Con riferimento ai certificati su commodity relativi ai rimanenti sottostanti (ossia i future su commodity):

(livello corrente del sott. x livello corrente parità) / livello corrente del tasso di cambio.

LA PARITÀ'

All'emissione ciascun certificato parte con parità 1 o 100%. Ne deriva quindi che, a un dollaro di movimento del sottostante, corrisponde un dollaro di variazione del certificato (da convertire in euro). A ciascuna data di rollover (ossia ad ogni sostituzione del sottostante) la parità subisce una variazione dovuta alla differenza di prezzo tra i due contratti oggetto del rollover. In assenza di tale adeguamento il prezzo del certificato subirebbe uno sbalzo. Il livello corrente della parità si ottiene moltiplicando la parità iniziale per il Rollover Ratio determinato alla data di rollover immediatamente precedente la pertinente data di rollover.

IL ROLLOVER RATIO

Il Rollover Ratio è un coefficiente, calcolato in relazione a ogni sostituzione del sottostante, che esprime il rapporto tra il livello del sottostante da sostituire e il livello del nuovo sottostante, tenendo conto della relativa Transaction charge.

LA TRANSACTION CHARGE

La Transaction charge è una commissione che viene

applicata ai fini del calcolo del Rollover Ratio e che esprime il costo fissato dall'emittente per la sostituzione del sottostante. 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 sostituzione, un salto nel prezzo dei certificate;

- dall'altro lato un costo per l'investitore in quanto, nella determinazione del Rollover Ratio, l'emittente applica a entrambi i sottostanti la relativa Transaction charge.

E' importante precisare che l'importo complessivo della Transaction charge non può essere determinato a priori in quanto varia in funzione del numero dei rollover effettuati.

E' fondamentale valutare l'impatto dei rollover, in particolare modo quando il future è soggetto a scadenze mensili. Il sottostante è infatti il contratto future con scadenza più immediata e quindi un investimento di un anno su uno di questi future comporta un aggravio pari a 12 rollover e quindi a 24 transazioni. Per ovviare a questa costosa pratica si cominciano a diffondere emissioni di commodity certificate che hanno come sottostante il contratto future con scadenza pari alla scadenza del certificato.

Il prezzo di tali Benchmark è maggiore in quanto incorpora immediatamente tutti i rollover fino alla scadenza ma

X-markets

Più sapore
alla performance



X-markets ha creato i **PEPP Certificate** su azioni e indici che permettono di aumentare la performance dell'azione o indice con una protezione¹ del capitale sottoscritto.

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

Con i PEPP Certificate gli investitori:

- Possono partecipare ai rialzi del sottostante in misura superiore alle variazioni positive dell'azione o indice sottoscritto
- Allo stesso tempo, possono proteggere¹ il capitale sottoscritto se l'azione o indice non scende al di sotto della barriera

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

PEPP Certificate: sapore alla performance e rischi ridotti!

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.

SOTTOSTANTI SU MATERIE PRIME

argento	future heating oil
oro	future natural gas
palladio	future su nickel
platino	future su succo d'arancia
future alluminio	future su soia
future cacao	future su frumento
future caffè	future su zinco
future rame	future su petrolio wti
future granoturco	future su zucchero
future cotone no.2	future su piombo
future benzina verde	future Rbob Gasoline

all'atto pratico permettono di ottenere un risparmio dei costi impliciti di rollover che in realtà non vengono effettuati. Sempre riguardo al prezzo di tali Benchmark è importante considerare il tasso di interesse.

Immaginando di voler comprare il future scadenza dicembre 2008 al prezzo implicito nel contratto Benchmark, acquistando quest'ultimo non si fa altro che investire una quantità di dollari che, se capitalizzata a scadenza, restituisce l'ammontare di denaro necessario a pagare alla scadenza il prezzo convenuto al momento dell'ingresso nel contratto. Chiaramente questa transazione sarebbe priva di utili o

perdite se fino a scadenza restassero immutati i tassi di interesse e il prezzo dell'oil.

L'ammontare investito infatti convergerebbe al prezzo dell'oil implicito nel contratto e i soldi guadagnati sarebbero la ricompensa per aver rinunciato alla liquidità nel corso della vita del contratto. Qualora le condizioni del mercato dovessero cambiare si incorrerebbe in un utile o una perdita.

L'acquisto del Benchmark è basato sull'aspettativa che prima della scadenza acquisti valore il contratto future. Questo può avvenire sia per un aumento del prezzo spot dell'oil, sia per la variazione della term structure dei convenience yield.

Pierpaolo Scandurra

Aletti Up&Up Certificate.

Salire. Anche quando gli altri scendono.

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

Gli **Up&Up Certificate** consentono di investire nei mercati azionari e di ottenere un risultato positivo anche in caso di flessione, entro un livello prestabilito, degli indici di Borsa o dei singoli titoli. Infatti, Up&Up permette di scommettere sul rialzo di un indice o di un'azione con il vantaggio che se a scadenza il sottostante ha perso valore, entro una barriera prefissata, la perdita è conteggiata come guadagno.

Aletti Up&Up Certificate. In caso di ribasso l'investimento sale ugualmente.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004137821	DJ EUROSTOXX 50	70%	100%	30*11*2009

L'**Up&Up Certificate** emesso da Banca Aletti può essere sottoscritto fino al **28.11.2006** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**: Banca Popolare di Verona, Banca Popolare di Novara, Banco S. Geminiano e S. Prospero, Banco San Marco, Credito Bergamasco, Banca Popolare del Trentino e Banca Aletti.

Nelle stesse date può essere sottoscritto anche presso tutte le filiali della Banca Popolare Lecchese.

Il prezzo di emissione è di 100 euro e il lotto minimo negoziabile è di un Certificate.

Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT> NUMERO VERDE 800.215.328

www.aletticertificate.it info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

IMMOBILIARE IN FRENATA MA NON IN BORSA Le società real estate mostrano buona salute

Il mercato immobiliare statunitense è in forte rallentamento ed è il principale accusato della frenata dell'economia americana nel suo complesso. Le opinioni sulla gravità della situazione variano però tra chi prevede un "atterraggio morbido", con un lento sgonfiamento dei prezzi delle case e chi invece teme lo scoppio imminente della bolla speculativa che avrebbe gonfiato eccessivamente il comparto negli ultimi anni. Finora questo secondo scenario non si è verificato. Le sue conseguenze, in primo luogo sul consumatore americano, potrebbero essere devastanti con effetti a catena su consumi ed economia. Il livello di indebitamento delle famiglie Usa, come è noto, è mediamente elevato e nel recente passato ha imperato la tendenza a basare il debito sulle solide fondamenta della casa il cui prezzo, d'altronde, sembrava poter crescere all'infinito. I prezzi delle abitazioni residenziali hanno però manifestato segni di rallentamento prima e di arretramento nelle ultime due rilevazioni mensili il che, tradotto in termini di conseguenze per il consumatore americano significa impossibilità di proseguire nello sfruttamento dei mutui per incrementare la propria capacità di spesa. Non solo, il debito contratto (spesso sotto forma di mutui a tasso variabile) ha subito il percorso di innalzamento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve.

C'è tutto il necessario affinché il consumatore americano si senta un po' più povero, anche se il calo del prezzo dell'oro nero, abbondantemente sotto i 60 dollari al barile, e l'avvicinarsi del livello dei tassi di interesse all'obiettivo finale potrebbero alleggerirne la situazione, una notizia che sarebbe positiva per lo stesso comparto immobiliare residenziale.

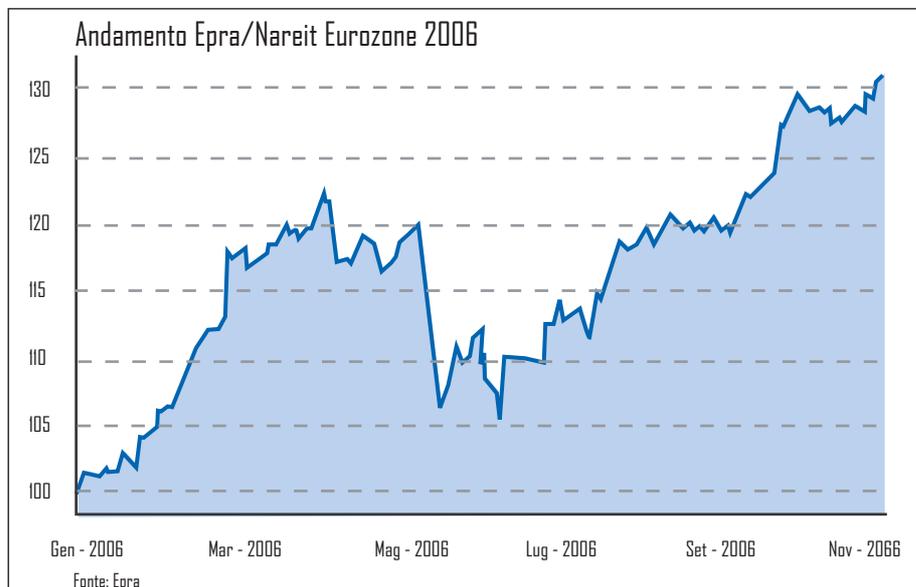
La situazione è invece migliore nei sottosettori degli uffici e degli spazi industriali, la cui domanda è prevista ancora in crescita nei prossimi mesi e che hanno finora mitigato il calo complessivo dell'immobiliare. Maggiormente in salute il comparto europeo dove i segnali di rallentamento si sono appena fatti sentire senza che si siano per ora intravisti rischi di arretramento dei prezzi. L'influenza di ciò che sta accadendo negli Usa è minima e solo lo scenario peggiore potrebbe mettere in crisi una crescita che appare sempre più solida. Una crescita che, naturalmente, sta sostenendo anche il settore immobiliare la cui leggera frenata è una conseguenza sia del livello dei prezzi

delle case, comunque elevato, sia della politica di rialzo dei tassi di interesse intrapresa dalla Bce quest'anno. I mutui più cari hanno reso più complicato acquistare casa ma non hanno scoraggiato gli acquirenti, ci vuole solo un po' più di tempo per spuntare un prezzo migliore. Inoltre, all'interno dell'Unione europea di registrano situazioni nettamente diverse. In particolare il mercato tedesco offre ottime opportunità di investimento in immobili a prezzo relativamente bassi. Grande fermento infine sembra esserci nei Paesi emergenti dove, non a caso, stanno confluendo le maggiori attenzioni dei big mondiali del segmento.

In buona sostanza lo scenario globale sembra dare ragione agli analisti che non vedono alle porte l'esplosione di una bolla speculativa ma che prospettano un periodo di "rilassamento" per rientrare da livelli comunque tirati, soprattutto negli Usa. Inoltre quanto sta avvenendo negli Stati Uniti e, in misura minore in Europa, non ha finora avuto grandi riflessi sull'andamento delle società operanti nel settore quotate in Borsa. Gli indici settoriali hanno infatti segnato da inizio anno rialzi notevoli.

L'Msci world real estate ha guadagnato circa 20 punti percentuali nei primi nove mesi del 2006 e rialzi simili sono stati messi a segno dagli altri indici settoriali che stanno nascendo a copertura del comparto negli ultimi anni. Tra questi il Ftse Epra/Nareit equity index, il Topix real estate, i tre indici DJ Stoxx 600 lanciati rispettivamente per Europa, America e Asia/Pacifico.

Alessandro Piu



CERTIFICATI SUL COMPARTO IMMOBILIARE

DESCRIZIONE	TIPO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
BIEPRACERDC10	Benchmark	CERTIFICATE	Banca Imi	Ftse EPRA/Nareit Eurozone	17/12/2010
ABNTPREALCERGN10	Benchmark	CERTIFICATE	Abn Amro	Topix Real Estate	18/06/2010

REAL ESTATE E CERTIFICATI

L'industria dell'investimento mai come in questo 2006 sta riscoprendo il mondo immobiliare per offrire ai risparmiatori italiani una nuova possibilità di diversificazione del portafoglio. Negli anni passati le alternative erano rappresentate dall'investimento immobiliare diretto, accessibile però solo con elevata liquidità, o in alternativa dai fondi immobiliari che pur permettendo l'accesso con piccoli importi non hanno riscosso il favore della clientela soprattutto a causa della scarsa possibilità di liquidare l'investimento prima della scadenza se non con grosse perdite in conto capitale.

Un importante cambiamento è arrivato con la nascita di società Real estate che oltre ad occuparsi di compravendita immobiliare forniscono tutta una serie di servizi legati a questo settore come ad esempio l'amministrazione di stabili, la locazione, la manutenzione.

Visto il proliferare a livello mondiale di questo tipo di società e la loro quotazione sulle rispettive borse valori, nascono nuove possibilità per poter investire nel settore immobiliare con investimenti dalle caratteristiche identiche a quelle di un mercato obbligazionario o azionario.

Le prime ad avvicinarsi a questa tipologia di investimento con i certificati sono state Banca Imi con il recentissimo Reflex sull'indice Ftse Epra/Nareit Euro zone e Abn Amro con un Benchmark sul Topix real estate con durata di cinque anni per entrambi.

L'Epra/Nareit nasce il 31 Dicembre 1999 su iniziativa della European public real estate association (Epra) e, il 21 febbraio 2005, la Ftse viene incaricata del calcolo dell'indice e di tutta la famiglia Epra/Nareit Global equity, composta da ben 56 indici in grado di coprire tutte le aree geografiche e

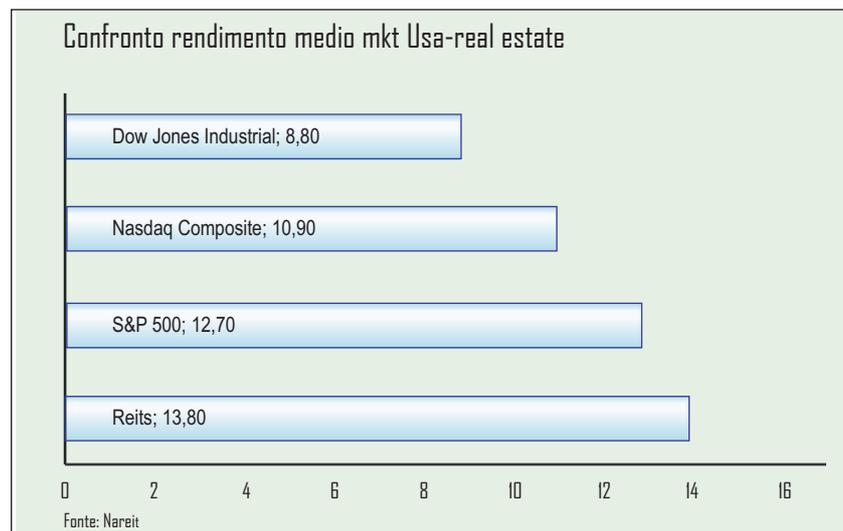
settoriali mondiali. In sostanza si tratta di indici, ponderati per capitalizzazione di mercato, di società immobiliari e nel caso dell'indice da noi considerato parliamo, attualmente, di 41 società dei Paesi dell'Area euro.

L'Euro zone è espresso in euro ed è partito da quota 1000 per superare quota 2600 in questi giorni con un incremento del 160% in poco meno di 7 anni. Da inizio anno si registra una performance superiore al 30%.

Più datato il Topix real estate, il cui valore di partenza, posto a 100, risale al 4 gennaio 1968. Espresso in yen l'indice ha raggiunto il suo massimo storico il 4 dicembre 1989 dopo un'esplosione al rialzo della durata circa 5 anni e una performance assoluta, nel periodo del 600%. In quell'occasione si creò una vera e propria bolla speculativa esplosa con la crisi che ha attanagliato il Giappone nel corso dell'ultimo decennio. Dal 2003 stiamo assistendo a una nuova fase di vigore dell'indice, forse anticipatorio dell'uscita dalla fase di stagnazione dell'economia del Paese. Anche qui la logica per costituire l'indice si basa sulla ponderazione per capitalizzazione delle società del settore real estate quotate sul Topix.

Da sottolineare, per chi si appresta all'investimento nel certificato relativo, che ci si espone al rischio cambio poiché questo strumento è quotato in euro mentre il sottostante è in yen. Se andiamo a dare uno sguardo ai dati elaborati dalla National association of real estate investment trusts (Nareit) sul mercato americano, il più maturo tra quelli analizzati, possiamo evidenziare che il real estate, in termini di ritorni assoluti, nei 30 anni che vanno dal 1975 al 2005 ha addirittura sovraperformato il mercato azionario. In Europa invece la situazione, come mostrato in un report Epra, dal 1990 al giugno 2006 rimane a favore dell'equity, con un'inversione della tendenza nell'ultimo decennio a favore del real estate.

Un altro dato importante sottolineato nei rispettivi report è che l'inserimento in un portafoglio di quote del settore real estate riduce il rischio dello stesso andando a migliorare anche la performance globale. Ora non ci resta che vedere come gli emittenti si muoveranno nei prossimi mesi nell'offrire soluzioni di investimento in un settore che offre elevate possibilità di diversificazione.



Vincenzo Gallo

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 28.11	Barriera 70%; partecipazione 100%; durata 3 anni	IT0004137821
Twin Win	Bear Stearns	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 10.11	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
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Generali	collocamento	Fino al 10.11	Coupon 9%; barriera 70%	NL0000720985
Benchmark	Abn Amro	Commin e settoriali	negoiazione	Dal 06.11	Indice Commin; AgriCommin; EnerCommin; MetalCommin e SoftCommin	
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 01.12	Protezione 97%; partecipazione 100%	IT0004127905
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom	collocamento	Fino al 28.11	Protezione 90%; partecipazione 100%	IT0004137813
Airbag	Abn Amro	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 27.11	Barriera 75%; partecipazione tra 90 e 100%	NL0000722932
Airbag	Abn Amro	Nikkei225	collocamento	Fino al 10.11	Barriera 75%; partecipazione 120%	NL0000717924
Equity Collar	Ubm	DJ Eurostoxx50	negoiazione	Dal 06.11	Protezione 100%; cap 115%; durata due anni	IT0004092489
Bonus	Société Générale	6 titoli esteri	negoiazione	Dal 06.11	Abn Amro; Axa; France Telecom; Ing Groep; Total; Vivendi con bonus 120%-135%	
ODC Europa Bilanciato	Morgan Stanley	Paniere fondi	collocamento	Fino al 22.11	4 fondi azionari e 4 obbligazionari con meccanismo lcv	XS0266102226
Bonus	Abn Amro	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 10.11	Barriera 75%; bonus 140%	NL0000718112
Autocallable	Abn Amro	Unicredit	collocamento	Fino al 22.11	Coupon 13%; barriera 70%	NL000719961

Il mese di ottobre ha visto nel complesso 69 emissioni di prodotti strutturati (non solo certificati) contro le 94 di settembre. Da segnalare l'esordio, nel segmento certificate, di due banche d'affari internazionali, Bear Stearns che ha prolungato la fase di collocamento del suo Twindex fino al 10 novembre e JpMorgan Chase che ha quotato un Absolute certificate sul Nikkei225, un nuovo nome per una struttura classica di Twin win. Mese importante per Deutsche Bank che ha chiuso il collocamento di 4 certificati i cui prezzi strike sono stati rilevati tra il 3 e il 6 novembre. Tra questi un Express sul DJ Eurostoxx50 con strike decrescenti e coupon 5% per rimborsi anticipati e un Pepp su Eni che offre una leva al rialzo del 150% e una barriera posta a 17,73 euro. Sal.Oppenheim,

che ha terminato il collocamento dell'Italia Twin win con leva al rialzo del 160% e barriera a 23.581 punti indice, ha in collocamento ancora per pochi giorni un Express sull'indice europeo con un coupon del 6% per rimborso anticipato. Tra le novità della settimana spicca Abn Amro che colloca ben 4 certificati, 2 Airbag su Nikkei e DJ Eurostoxx, un Bonus sullo stesso indice con premio del 40% e barriera al 75% e un inedito Autocallable Twin win su Unicredit, la seconda emissione del genere su titoli italiani in pochi giorni dopo la prima su Generali ancora in collocamento. Interessante il rendimento ad un anno in caso di rimborso, pari al 13% (9% per Generali). Primi passi per Société Générale nel segmento Bonus con 6 certificati in negoziazione dal 6 novem-

bre su titoli esteri facenti parte dell'Mta International e quotati all'Euronext. Il Bonus varia dal 120% di Axa e Vivendi al 135% del Bonus sul titolo Abn Amro. Tutti hanno scadenza agosto 2009. Per tutto il mese di novembre saranno sottoscrivibili i certificati di Banca Aletti, a partire dall'Up&Up di cui abbiamo parlato la scorsa settimana, fino all'ultimo Borsa protetta sul titolo Telecom che offre protezione quasi totale del capitale (90%) e partecipazione 100% al rialzo. Infine a breve dovremmo vedere i nuovi benchmark Select di Banca Imi. Borsa Italia ne ha autorizzato l'emissione e la quotazione. L'indice interessato è l'High yield, calcolato dalla stessa emittente.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Abn Amro: comunicato Theme certificate su Water stocks

L'emittente olandese comunica che per un errore la percentuale Index fee del certificato Benchmark sull'indice S&P Custom/Abn Amro Water stocks è stata riportata nelle condizioni definitive al 2,5% mentre in realtà è pari all'1,5%.

Banca Aletti: stop loss short 40.000 su S&P/Mib e 6.400 su Dax

Per effetto dell'apertura sopra 39.900 punti per l'indice italiano, e della chiusura sopra 6.300 punti per il Dax, Banca Aletti non ha più short certificate da offrire agli investitori. Il trend fortemente rialzista ha fatto scattare gli ultimi due stop loss nella giornata di lunedì 6 novembre e ora c'è da augurarsi che si provveda a una nuova emissione per evitare di lasciare il segmento privo di short.

Deutsche Bank: Wave Dax short latitanti

Nonostante siano passati parecchi giorni prosegue il silenzio dalla cucina creativa dei prodotti Deutsche Bank per ciò che riguarda i Wave short sul Dax. L'indice sta tentando di rompere, per ora con insuccesso, livelli massimi importanti. Se dovesse avviarsi una veloce fase correttiva non sarebbe dato modo a chi

utilizza i leverage dell'emittente tedesca di partecipare al movimento, se non con i covered warrant. Anche in questo caso, il nostro augurio è di assistere a brevissimo a nuove emissioni.

Société Générale: il Bonus Unilever non prende il via

Contrariamente a quanto indicato nell'Avviso di borsa sull'emissione di 7 Bonus certificate di Société Générale su titoli esteri quotati all'Euronext e inseriti nell'Mta International, la stessa emittente chiede che il Bonus sul titolo Unilever non venga inserito in negoziazione (è infatti l'unico dei 7 a non far parte dell'indice dei titoli internazionali dell'Mta). Saranno quindi regolarmente quotati i Bonus su Abn Amro, Axa, France Telecom, Ing, Total, Vivendi.

Abn Amro: gold e silver in rimonta e i certificati vanno in stop

La decisa reazione dell'oro dal livello di 600 dollari ha provocato nella seduta dell'1 novembre lo stop loss di due distinti certificati con leva di Abn Amro. Il nuovo Minishort 360 sull'indice Amex gold bugs, emesso soltanto poche settimane fa, e il Minishort 650 sul future gold. Altrettanto buona la performance messa a segno dall'argento, e anche in questo caso un Minishort, strike 13, ha subito lo stop loss.

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 CERTIFICATES 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.



Vento in poppa per il Leone

Nella settimana del collocamento del suo ramo bancario il titolo Generali ha recuperato in Borsa quota 32 euro avvicinandosi ai massimi degli ultimi 5 anni. Il 20 marzo, un mese e mezzo prima dello stacco della cedola di 0,54 euro il titolo batteva un massimo di 32,46 infilando da lì una profonda fase correttiva arginata tra maggio e luglio dal supporto statico in area 26,90 testato per ben 4 volte. Ci addentriamo nell'analisi dei certificati disponibili per seguire i corsi del titolo proprio con una prima considerazione, che ci riporta a quanto più volte detto a riguardo sul timing di emissione di un prodotto con opzione di protezione o rendimento. Uno dei certificati che stiamo per vedere è un Double chance di Deutsche Bank emesso il 21 marzo 2006, cioè il giorno seguente ai massimi degli ultimi 5 anni. E' evidente che tutte le opzioni che offre sono subordinate al raggiungimento quantomeno dello strike, fissato a 32,28 euro. Passiamo subito ad analizzare come si può sfruttare il segmento dei certificati di investimento per investire sul titolo Generali. L'analisi parte da un valore del titolo a 32 euro e un dividendo stimato per il 2006,

(da pagarsi a maggio 2007), di 0,69 euro e, per il 2007, di 0,86 euro. La selezione è composta da 6 strike di cui 2 a capitale protetto. Il Sedex ne quota 23 di cui 12 a capitale protetto e 11 con strutture diverse.

Il primo strike in tabella è proprio il Double chance di Deutsche Bank, un certificato di tipo accelerated, cioè con opzione di raddoppio della performance positiva del titolo sopra lo strike, posto a 32,28 euro. Da questo prezzo e fino al 22% di rialzo, ossia a 39,38 euro, a scadenza il certificato riconosce il doppio. Quindi un ipotetico prezzo finale (il 18

X-markets Deutsche Bank

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	BARRIERA	COUPON	FATTORE DI PART.	Bid/Ask al 7/11/06
Express	Euro Stoxx 50	Il prodotto ha rimborsato anticipatamente al 1° anno			
Cash Collect	ENEL	NA	10%	NA	105.95-106.40
PEPP	Telecom Italia	75%	NA	150%	2.31-2.33
Tris	Euro Stoxx 50, Nikkei, S&P 500	65%	10%	NA	105.05-105.55
Twin Win	Euro Stoxx 50	60%	NA	100%-100%	96,65-97.15

* 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](#)

CERTIFICATI DI INVESTIMENTO SU GENERALI

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCADENZA	ISIN	BARRIERA	CARATT.
DBGDC32,28LG08	31,8	DOUBLE CHANCE	Deutsche Bank	32,28	18.07.2008	DE000DB252Z9	-- --	122% 39,3816
ABNGDU31,38ST07	31,53	DOUBLE UP	Abn Amro	31,38	27.09.2007	NL0000181089	-- --	111% 34,8318
DBGDC31,08LG07	32,3	DOUBLE CHANCE	Deutsche Bank	31,08	10.07.2007	DE000DB258Z6	-- --	114% 35,4312
-- --		AUTOCALLABLE TWIN WIN	Abn Amro	-- --	08.11.2009	NL0000720985	70%	coupon 9%

luglio 2008) di Generali a 34 euro porterebbe un rimborso di 35,72 euro. Sotto lo strike invece si partecipa linearmente al sottostante e quindi un livello inferiore ai 32,28 euro comporterebbe un analogo rimborso. Oggi anche per i dividendi da scontare (stimati a circa 1,55 euro) il certificato viene offerto a 31,80 euro in lettera, ossia con 20 centesimi di sconto rispetto al sottostante. Per chi ha prospettive di proseguimento del rialzo il Double chance rappresenta, assieme al Double up di Abn Amro una validissima alternativa all'investimento diretto nel sottostante. Si rinuncia ai dividendi (pur non essendo una regola solitamente vengono riassorbiti dalle quotazioni dopo qualche giorno) e nel caso peggiore si scende in ugual misura al titolo mentre in caso di salita si ha un beta maggiore.

LA VALIDA ALTERNATIVA AL TITOLO

Si supponga un investitore che voglia investire 10.000 euro sul titolo senza esigenza di chiudere la posizione nel breve

termine. Analizziamo i vari scenari che possono realizzarsi.

Scenario 1

Acquisto di 312 azioni a 32 euro. A maggio 2007 si riceve il pagamento del dividendo pari a 0,54 euro, (il minimo se si conferma il dividendo pagato nel 2006), e a fine settembre, il titolo viene venduto a 34,60 euro. L'impegno per l'investitore sarà pari a 9.990 euro, 9.984 per l'acquisto del titolo e 6 euro di commissioni. L'incasso sarà pari a 10.957,68 euro, comprensivo di 168,48 euro di dividendi e sottratti 6 euro di commissioni. Il saldo è 967,68 euro.

Scenario 2

L'operazione è identica ma la cessione delle azioni viene fatta a fine settembre 2007 al prezzo unitario di 30 euro. L'impegno dell'investitore è sempre di 9.990 euro mentre in entrata si avranno 9.522,48 euro comprensivi di dividendi per una perdita totale di 467,52.

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.

CONFRONTO DEI RENDIMENTI

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCENARIO 1	SCENARIO 2	SCENARIO 3
GENERALI	32	TITOLO AZIONARIO			967,68	-467,52	2028,48
ABNGDU31,38ST07	31,53	DOUBLE UP	Abn Amro	31,38	1981,94	-497	2127,76
DBGDC31,08LG07	32,3	DOUBLE CHANCE	Deutsche Bank	31,08	1787,08	-722	2300

Scenario 3

Identica operazione ma vendita finale a quota 38 euro. A fronte dell'uscita di 9.990 euro l'incasso finale per l'investitore sarà di 12.018,48 euro comprensivo di dividendi e al netto delle commissioni. Il bilancio dell'operazione sarà positivo per 2.028,48 euro.

Analizziamo ora che cosa accade se l'investitore, con i suoi 10.000 euro, invece di comprare il titolo in Borsa acquista dei certificati.

Double Up strike 31,38 con scadenza 27 settembre 2007

Scenario 1

Acquisto di 317 certificati a 31,53 euro mentre il titolo quota 32 euro. Alla scadenza, (fine settembre), il titolo quota 34,60 euro. Per effetto di questo valore il certificato rimborserà il doppio della performance tra 34,60 e 31,38 euro e quindi un valore di 37,82 euro. Il bilancio dell'operazione per l'investitore sarà positivo per 1.981,94 euro, risultato della differenza tra un incasso di 11.982,94 euro e un investimento di 10.001 euro (con dodici euro di commissioni totali).

Scenario 2

L'operazione è la stessa ma a fine settembre 2007 il titolo è quotato 30. Il certificato rimborserà lo stesso presso della quotazione. L'investimento iniziale è sempre pari a 10.001 euro ma l'incasso finale sarà di 9.504 euro per una perdita complessiva ammontante a 497 euro.

Scenario 3

A fine settembre la quotazione del titolo è 38 euro, il che comporta un rimborso del certificato a 38,28 euro, risultato ottenuto dal raddoppio della performance effettuata tra lo strike a 31,38 euro e il cap massimo a 34,8318. Sopra tale soglia non si beneficia infatti della variazione del titolo. A fronte del solito investimento pari a 10.001 euro l'incasso totale sarà di 12.128,76 euro per un utile complessivo di 2.127,76 euro.

Double Chance strike 31,08 con scadenza 10 luglio 2007

Scenario 1

Acquisto di 309 certificati a 32,3 euro, con il titolo in quotazione a 32 euro. A luglio, alla scadenza, il titolo in Borsa vale 34,6 euro. Il certificato rimborserà il doppio della performance tra 34,60 e 31,08 e dunque un valore di 38,12 euro. L'operazione sarà in

attivo per 1.787,08 euro dato dal confronto tra 11.773,08 euro di incasso e 9.986 euro di investimento iniziale, con dodici euro di commissioni.

Scenario 2

Alla scadenza di luglio il titolo Generali in Borsa vale 30 euro e il certificato rimborsa l'investitore allo stesso prezzo. L'investimento iniziale è di 9.986 euro mentre l'incasso finale è pari a 9.264 euro con una perdita complessiva di 722 euro.

Scenario 3

L'operazione rimane identica, con un investimento iniziale sempre pari a 9.986 euro. Alla scadenza il titolo quota a Piazza Affari 38 euro il che permette di avere un rimborso del certificato a 39,78 euro, il risultato del raddoppio della performance tra lo strike a 31,08 euro e il cap massimo a 35,4312 al di sopra del quale non si beneficia più della variazione del titolo. L'investitore chiuderà in questo caso l'operazione con un guadagno di 2.300 euro in quanto, a fronte di un impegno pari a 9.986 euro incasserà 12.286 euro. In conclusione l'alternativa appare talmente valida da produrre in caso di rialzo del titolo, un rimborso doppio. Soltanto in caso di rialzo molto forte che portasse il titolo ben sopra i 40 euro si avrebbe un tetto al rialzo del certificato. In tal caso si consiglia la vendita anticipata a mercato al prezzo massimo conseguibile, senza attendere inutilmente la scadenza. Al ribasso invece la rinuncia al dividendo viene attutita soltanto in un caso dallo sconto sul book.

In caso di ribasso si può però considerare l'investimento in uno dei due certificati a capitale protetto emessi da Caboto e Banca Aletti. Il primo prodotto è uno Scudo con protezio-

 BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 7/11
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	38,20
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	105,65
Quanto					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 7/11
TWIN WIN	S&P/MIB	150%	21.235,80	35.393,00	112,45
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	101,29
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 7/11
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	103,66
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	110,12

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

I CERTIFICATI SU GENERALI PER PROTEGGERSI DAL RIBASSO

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCADENZA	ISIN	PROTEZIONE	CARATTERISTICHE
CASGSK29DC07	3,53	SCUDO	Caboto	29	21/12/2007	IT0004002132	100%	PARTECIPAZIONE 150%
ALGBP27MZ07	32,3	BORSA PROTETTA	Banca Aletti	27	16/03/2007	IT0004032782	100%	PARTECIPAZIONE 67%

ne totale a 29 euro e partecipazione al rialzo del 150%. Acquistando questo certificato si pagano 35,3 euro rispetto ai 32 del titolo, ma vista la leva al rialzo dai 29 euro, (lo strike), si otterrebbe un rimborso a scadenza pari a 33,50 euro non adeguato alla spesa. Pertanto è consigliabile valutare un certificato con questa struttura soltanto per proteggersi da ribassi oltre i 29 euro.

Il Borsa protetta di Aletti protegge invece sotto i 27 euro ma al rialzo penalizza l'investimento con una partecipazione parziale fissata al 67%.

Un'ultima considerazione la dedichiamo all'ultima emissione in ordine temporale, di nuova concezione. Trattasi di un Autocallable Twin win di Abn Amro. La struttura del certificato è una miscela tra un Express e un Twin Win. Il 15 novembre, giorno dell'emissione, verrà rilevato il prezzo strike del certificato e se a distanza di un anno il titolo sarà almeno al livello call (ossia quello di emissione) il certificato verrà rimborsato anticipatamente con un premio del 9% sul nominale.

Qualora il titolo fosse sotto il livello call si proseguirà fino al termine del secondo anno secondo il criterio riportato in tabella. Se non si dovesse estinguere anticipatamente e arrivare a scadenza il certificato giungerà al termine del terzo anno con le sembianze di un Twin win, e quindi sarà determinante la barriera, posta al 70% del prezzo di emissione. Se questa non sarà mai stata toccata nel corso dei 3 anni il certificato riconoscerà la performance assoluta del titolo e quindi un ribasso del 25% del titolo produrrà un rimborso pari a 125 euro. Viceversa, nel caso in cui la barriera sarà stata toccata almeno una volta il certificato diventerà un benchmark e quindi un ribasso del 25% comporterà una perdita di 25 euro sui 100 investiti. Allo stesso modo, in questo caso, un rialzo finale dato da un recupero del titolo porterà a un rimborso superiore ai 100 euro.

C.D.

Oggi multiplico
le mie possibilità
di rendimento.



Partecipa agli incontri gratuiti di approfondimento sui MINI Future Certificates, dalle 18 alle 19 a:
Torino 22.11.2006 - Hotel Golden Palace, via dell'Arcivescovado 18
Milano 23.11.2006 - AC Hotel, via Tazzoli 2
Padova 27.11.2006 - Caffè Pedrocchi, via VIII Febbraio 15
Roma 28.11.2006 - Exedra Boscolo Luxury Hotel, piazza della Repubblica 47
 Adesioni sul sito www.abnamromarkets.it

MINI Future Certificates ABN AMRO sugli indici.

I MINI Future Certificates sono titoli quotati su Borsa Italiana e permettono di avvantaggiarti della crescita (MINI Long) o della discesa (MINI Short) degli indici azionari, sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria. Il valore dei MINI Future è determinato con una semplice sottrazione tra il livello del sottostante e lo strike che si aggiorna quotidianamente. Grazie ad un meccanismo di stop loss che fa estinguere anticipatamente i MINI Future se un predeterminato livello del sottostante viene raggiunto o oltrepassato, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito. Sono negoziabili presso il tuo intermediario di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 Mini Future. La liquidità è garantita da ABN AMRO. E se vuoi ci sono anche MINI Future su materie prime.

Indici sottostanti, compreso quello russo RDX. Tutti gli strike e leve su www.abnamromarkets.it

Indice	Mercato/settore	Indice	Mercato/settore	Indice	Mercato/settore
DAX	Germania	Nikkei 225	Giappone	Amex Gold Bugs	Oro
DJ Eurostoxx 50	Area Euro	RDX	Russia	Amex Natural Gas	Gas Naturale
Dow Jones IA	USA	S&P/500	USA	Amex Oil	Petrolio
Nasdaq 100	USA/tecnologia	S&P/MIB	Italia		

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

Per ricevere la brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it

info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO

Caboto, uno Scudo per gli investitori

Certificate Journal ha intervistato Pierluigi Cerutti, Responsabile desk covered warrant di Banca Caboto.

■ Caboto è tra i principali operatori in grado di offrire ai propri clienti attività di creazione, ideazione, e distribuzione di prodotti finanziari in linea con le esigenze di istituzionali e investitori retail. Dal 2004 è attiva nel segmento certificate. In cosa consiste l'offerta di Caboto e cosa ha determinato la nascita degli Scudo?

L'offerta di Caboto sul segmento Investment certificate del Sedex consiste in una serie di strumenti denominati Scudo, il cui obiettivo principale è la protezione del capitale investito dal rischio di eccessive perdite, con costi di negoziazione davvero minimi. Gli Scudo sono certificati che replicano l'andamento dell'attività sottostante (azioni e indici azionari) senza effetto leva e sono pensati per investitori con orizzonte temporale di medio termine che vogliono beneficiare di un rialzo dell'attività sottostante ma che non vogliono rischiare tutto il capitale investito. La perdita è infatti limitata a un certo livello, denominato appunto Scudo, mentre il guadagno può essere pari al 100% dell'apprezzamento del sottostante oppure, addirittura, al 150%. Infatti il payoff a scadenza di questi strumenti è pari, nell'ipotesi

peggiore di una discesa del prezzo dell'attività sottostante sotto il livello Scudo al livello Scudo mentre, in caso di rialzo del sottostante, la performance è pari al 100% o al 150% della differenza tra valore del sottostante e livello Scudo. È importante notare che dal momento in cui si acquista questo strumento la percentuale di capitale protetto a scadenza nella peggiore delle ipotesi è già noto poiché pari al rapporto tra livello Scudo e prezzo pagato ed è fisso per tutta la durata dell'investimento. Si tratta, come anticipato, di strumenti di investimento di medio periodo (le scadenze attualmente quotate da Banca Caboto sono marzo e dicembre 2007) che però hanno un decadimento temporale decisamente inferiore a quello di opzioni o covered warrant di pari scadenza. La partecipazione al rialzo, in ogni caso, si attiva solo se le quo-

tazioni del sottostante sono superiori al livello Scudo. Per tal motivo è preferibile non investire in tali certificati quando il livello Scudo è molto più alto del valore corrente dell'attività sottostante. I nostri certificati Scudo si presentano quindi come validi strumenti sia di investimento a medio termine, senza necessità di seguire l'investimento in maniera continuativa, sia come strumenti di copertura. Infatti se l'investitore ha già una serie di titoli in portafoglio e vuole proteggersi dal rischio di un ribasso dei corsi potrebbe, ad esempio, acquistare una put sull'indice ma, in questo caso, se i corsi dei titoli in portafoglio dovessero salire, l'investitore perderebbe il premio pagato sulla put. Questo non avviene con i nostri Scudo poiché permettono di incrementare ulteriormente la performance al rialzo dei titoli, proteggendo comunque il capitale in caso di ribasso.

■ Gli Scudo sono gli unici certificati a capitale protetto negoziabili in Italia che consentono all'investitore di beneficiare di una leva del 150% al rialzo. Su alcuni sottostanti però, il prolungato rialzo del mercato ha portato i livelli di protezione a notevole distanza dai livelli correnti e quindi si rischia, come nel caso dello Scudo su Fiat, di investire con una protezione assicurata soltanto al 50% del capitale. Possiamo aspettarci un update di questi sotto-



...Obiettivo principale degli Scudo è la protezione del capitale investito dal rischio di eccessive perdite con costi di negoziazione minimi...

stanti?

È prevista una revisione periodica sia in termini di sottostanti sia di livelli Scudo dei nostri prodotti, normalmente in occasione della prima scadenza dei prodotti già sul mercato. Peraltro mi permetto di sottolineare che nelle condizioni di mercato menzionate è ancora possibile utilizzare i nostri certificati con profitto, solamente in ottica diversa. Torniamo all'esempio Fiat. Quando siamo entrati in quotazione con il nostro certificate con scadenza marzo 2007 abbiamo scelto un livello Scudo a 7 euro perché Fiat valeva a quei tempi circa quel prezzo. Un certificato Scudo up 100% è composto da un contratto forward (che quindi replica linearmente l'andamento dell'attività sottostante) e da una put

con strike pari al livello Scudo, quindi a 7 euro. Il valore di questa put con l'azione sottostante intorno a 14 euro e una scadenza abbastanza ravvicinata è pressoché minimo e non incide comunque sul prezzo complessivo del certificato. In questa situazione quindi il certificato si comporta in termini di prezzo come il contratto forward e diventa quindi uno strumento tipo benchmark. Uno strumento con questa caratteristica diventa molto interessante per quella tipologia di operatori denominati "scalper" che vogliono strumenti estremamente reattivi a fronte di movimenti del prezzo dell'attività sottostante. Ecco allora che i nostri Scudo da strumenti di investimento a medio termine diventano strumenti di scalping a brevissimo termine.

■ L'offerta di Caboto sul Sedex è di ben 447 covered warrant e solo 32 certificati, tutti di tipo investment. Avete mai pensato di emettere qualche leverage?

In un certo senso i nostri Scudo up 150% incorporano già un effetto leva poiché, in caso di rialzo del sottostante, il certificato paga a scadenza il 150% dell'incremento tra sottostante e livello Scudo e non solo il 100% come se si fosse investito direttamente sull'azione. I leverage certificate, grazie proprio all'effetto leva che permette di ampliare i guadagni (ma anche le perdite), sono strumenti interessanti per dare brio ai propri investimenti ma difficilmente possono garantire il capitale investito. Al più hanno meccanismi di stop-loss automatici. Se un investitore è interessato a questo effetto leva può benissimo investire in covered warrant tradizionali strumenti sui quali, soprattutto sulle prime scadenze, il livello di volatilità con cui sono prezzati è di poco superiore a quello delle corrispondenti opzioni.

■ 32 certificati e tra i tanti sottostanti l'unico indice trattato è l'S&P/Mib. Sul vostro sito offrite la possibilità di fare proposte su temi o sottostanti nuovi. E' possibile avere nel prossimo futuro qualche certificato su indici diversi o magari su materie prime?

Ci stiamo pensando. Sicuramente sul segmento plain vanilla proponiamo a ogni nuova emissione sottostanti diversi (compatibilmente con i criteri di liquidità richiesti da Borsa Italiana). Ad esempio siamo stati tra i primi a puntare sulle banche popolari e sui titoli del settore energetico come Tenaris e Saras. Per quan-

to attiene al mondo certificate la nostra offerta è al momento limitata al solo indice italiano ma nulla ci impedisce di introdurre altri indici, sempre che ci sia un riscontro positivo dalla clientela. Non pensiamo invece al momento di estendere l'offerta alle materie prime.

■ Il mercato sembra sempre più diretto verso strutture complesse anche se poi i certificati più trattati sono quelli che offrono protezione del capitale. Twin Win, Bonus o Express però stanno facendo breccia. Prevedete di diventare protagonisti anche in questa direzione?

Finora ci siamo concentrati sul segmento covered warrant di cui siamo forti sostenitori. Siamo infatti stati tra i primi a voler

offrire un mercato di opzioni cartolarizzate all'investitore retail. La nostra quota di mercato in continua crescita ci spinge a impegnarci ancora di più ad offrire un pro-

dotto competitivo. La gamma di certificate ormai presente sul mercato è alquanto varia, sia in termini di payoff a scadenza che in termini di sottostanti e mercati. Pertanto, a mio avviso, più che replicare strumenti già in quotazione dovremmo concentrarci sulla creazione di nuovi certificate con rendimenti particolari e non presenti sul mercato, col rischio però di creare strumenti forse troppo complicati da comprendere per l'investitore retail. Ovviamente più lo strumento è facile da capire e più è alta la probabilità che riscuota successo. Proprio per questo motivo ci siamo limitati al momento ai nostri Scudo, strumenti estremamente facili da capire. Ciononostante non posso escludere che in un prossimo futuro Banca Caboto possa presentare sul mercato nuovi certificate, tenendo comunque sempre presente il trade-off che esiste tra complessità del prodotto e possibilità di comprendere lo stesso.

■ Mancano meno di due mesi a Natale: sotto l'albero cosa le piacerebbe trovare per questa fine anno e per il 2007?

Mi farebbe molto piacere vedere la quota di mercato di Banca Caboto crescere ulteriormente fino ad attestarsi entro le tre prime posizioni. Questo vorrebbe dire che i costanti e quotidiani sforzi miei e dei miei collaboratori hanno portato ad un adeguato grado di soddisfazione della nostra clientela.

...più che replicare strumenti già in quotazione dovremmo concentrarci sulla creazione di nuovi certificati con rendimenti particolari e non presenti sul mercato...

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 Certificativederivati 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 Certificativederivati 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.