

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Farmaceutici in cerca di vitamine

Editoriale

La sospensione, a partire dal 25 gennaio, delle quotazioni di tutti i certificati nella sessione after hour è giunta per molti a ciel sereno, lasciando sbigottiti coloro che si erano prodigati, solo 24 mesi prima, per la conquista dell'orario serale. La decisione si era resa necessaria per consentire il trading su indici che quotano anche quando in America sta iniziando la giornata. L'evento che portò Abn Amro ad assicurare la presenza anche in after hour fu una corsa impazzita del Dax di oltre 100 punti che portò allo stop loss un certificato che, alle 17:25, aveva chiuso con un margine di sicurezza decisamente ampio. L'abbandono del segmento è oggi comprensibile. Nicola Francia, Responsabile per la Public and Network Distribution di Abn Amro in Italia, sostiene che "il mercato after hours ha visto volumi decrescenti fino a diventare troppo bassi da poter giustificare una quotazione bid-offer efficiente da parte degli emittenti". D'altra parte i volumi sono la logica conseguenza di uno spread bid-ask troppo spesso eccessivo per trade di breve, e così la vicenda assume i conno-

tati di un cane che si morde la coda. In questo contesto sorprende la decisione della stessa emittente di portare in quotazione nello stesso giorno dell'abbandono dell'after hour, 25 nuovi certificati con leva per investire sugli indici settoriali di acqua, energie solari o rinnovabili. La scelta deriva dalla volontà dell'emittente di proseguire sulla strada dell'innovazione finanziaria e "dalla convinzione che la leva possa essere vista anche come un'opportunità di risparmio di capitale, e non solo, al servizio di una finalità speculativa" e il pensiero di Francia è che "leve contenute (ad esempio 2 o 5) consentono agli investitori di replicare l'effetto dell'investimento in un Index certificate con un impiego di capitale pari rispettivamente alla metà o a un quinto". Leve stellari avevano invece i 4 Short certificate che abbiamo seguito nelle sedute dell'uno e due febbraio, giorni in cui l'indice Dax si è reso protagonista di nuovi massimi A tutta leva quindi, in una settimana che ha visto ancora una gran mole di emissioni investment.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

**Acqua ed energia oggi hanno la leva
I nuovi certificati di Abn Amro**

Analisi

**Le debolezze del comparto pharma
I certificati per investire sulla salute**

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

**Comparto telefonici
Le Telecom non sanno più squillare**

Speciale

**Certificati leverage
La giungla dello stop loss**

Acqua ed energia oggi hanno la leva I nuovi Minifuture di Abn Amro

Il 25 gennaio 2007 per Abn Amro non è stato un giorno come gli altri. Alla sospensione delle quotazioni in after hour di tutti i certificati, compresi quelli con leva sull'indice Dax, che ha lasciato con l'amaro in bocca molti trader che potevano contare sulla presenza di Minilong e Minishort per far fronte a eventuali movimenti impazziti dell'indice tedesco nell'orario in cui l'America inizia a fare sul serio, ha risposto l'emissione di ben 61 nuovi leverage certificate, 25 su indici inediti per il segmento. Chiara la volontà dell'emittente olandese di proporre i certificati con bassa leva come strumenti di investimento di medio termine. L'emissione, che ha iniziato le quotazioni al Sedex il 25 gennaio, prevede Minilong e Minishort per investire su indici tradizionali, come Dax, il DJ Eurostoxx50, Nikkei225 e Dow Jones americano, e su indici di Paesi emergenti dell'area orientale, Hang Seng China in testa. Ciò che sorprende è la leva che, per la prima volta, viene proposta per seguire i business dell'acqua, delle energie rinnovabili, e dell'energia solare. I tre indici, realizzati in collaborazione con la statunitense Standard&Poor's, sono stati proposti come sottostanti di benchmark certificate nei mesi scorsi e ad oggi, in poco meno di un anno di vita, vantano performance a doppia cifra.




MINILONG PER PUNTARE CON LEVA AL RIALZO

Nella tabella sono riportati i 12 certificati che permettono di seguire la crescita degli indici Cece (Paesi dell'est europeo) e Hang Seng China o per puntare sugli indici della Standard&Poor's legati ai settori dell'acqua, dell'energia solare e delle energie rinnovabili, e dell'Amex per il settore aurifero e petrolifero. A eccezione dell'indice Solar Energy, tutti gli altri

sono valorizzati nella rispettiva valuta di riferimento. Si rende pertanto necessario considerare l'impatto della variazione del tasso di cambio ai fini di una corretta valutazione finale dell'investimento.

MINISHORT PER LE INVERSIONI DI TREND

Scendono a 10 ma soprattutto tra di loro non figurano gli indici della S&P Custom/Abn Amro, i Minifuture che si apprezzano in corrispondenza di eventuali discese del sottostante. Gli indici legati all'acqua e alle energie, per effetto del reinvestimento dei dividendi, non consentono al momento il semplice adeguamento del current strike.

| x-markets | | Deutsche Bank | |  | |
|-------------------|---------------|---------------|------------------|---|----------------------|
| TIPOLOGIA | SOTTOSTANTE | STRIKE | LIVELLO PROT.(%) | PART. | Bid/Ask al 6/02/2007 |
| PEPP | Telecom | 2.39 | NA | 150% | 2.20-2.21 |
| Equity Protection | S&PMIB | 38115 | 38115 | 100% | 100.45-100.55 |
| PEPP | Mediaset | 9.51 | NA | 130% | 8.71-8.76 |
| TWIN WIN | Euro Stoxx 50 | 3837.61 | NA | 100%-100% | 100.75-101 |
| Equity Protection | S&PMIB | 37864 | 37864 | 100% | 100.50-100.75 |

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

LIVE TRADING

Abbiamo già illustrato in passato la teoria del funzionamento dei Minifuture. In questo numero del Certificate Journal vogliamo presentare i dati rilevati su quattro diversi certificati tra il 26 gennaio e il 2 febbraio. Lo studio effettuato, riportato nelle prossime pagine, ha evidenziato che lo spread bid-ask è di 10 centesimi in termini assoluti per tutte le emissioni analizzate (ad eccezione degli Amex) mentre varia in termini percentuali tra il 3% del Minilong su energie rinnovabili

e l'8% del Minilong sull'Abn Water Index per effetto del diverso costo dei due certificati. I volumi presentano uno scenario di moderato interesse per il primo set di contrattazioni, mentre è da sottolineare l'ottima performance percentuale del Minilong sull'energia solare (anche grazie al buon rialzo dell'indice sottostante). Performance del 50% in una sola settimana anche per il Minilong sull'Abn Water Index, passato da 0,113 a 0,168 centesimi con volumi ancora molto bassi. Infine, dall'osservazione dei Minifuture sugli indici Cece Composite e Hang Seng China, emergono dati poco confortanti per ciò che riguarda lo spread bid-ask (10%) e i volumi.

INTERVISTA A NICOLA FRANCIA

Responsabile Public and Network Distr. Abn Amro Italia

1) L'ultima emissione di leverage certificate Abn Amro ha rappresentato una svolta coincisa con l'abbandono dell'after hour. Da una parte la volontà di rafforzarsi nel segmento, dall'altra l'impressione di non voler più garantire un servizio quasi necessario (vedi leverage sul Dax o indici americani). Come ci spiega quanto sta accadendo?

Il mercato after hours ha visto volumi decrescenti con il passare degli anni fino a diventare troppo bassi da poter giustificare una quotazione bid-offer efficiente da parte degli emitten-

ti. Concordo nel vedere tale sessione come un servizio ai clienti ma i volumi dimostrano una scarsa sensibilità a tale servizio, di fatto non utilizzato. Abbiamo quindi deciso di abbandonare questo mercato e focalizzarci nel migliorare il servizio ai nostri clienti durante la sessione diurna del mercato.

2) Scorrendo tra i 61 certificati dell'emissione scorgiamo delle interessanti novità: acqua, energie rinnovabili e solari, Paesi dell'Est, finora adottati come sottostanti di investment certificate e ora offerti con leva. Volontà di renderli tradabili anche in intraday o cosa c'è alla base di questa importante iniziativa?

Continuiamo nella nostra strategia di portare sul mercato sottostanti innovativi e nuove idee, seguendo la stessa filosofia che ci ha portato a inizio 2005 a emettere certificati su materie prime. Gli investitori istituzionali hanno molta più facilità di accesso ai vari sottostanti rispetto ai privati, lavoriamo per colmare questo disequilibrio. Per quanto riguarda la scelta di emettere anche Minifuture oltre che Investment certificate su nuovi temi e mercati emergenti, ciò deriva dalla convinzione che la leva finanziaria può essere vista come un'opportunità di risparmio di capitale e non solo al servizio di finalità speculative. Comunque sempre con una consapevole assunzione di rischio. Leve contenute consentono agli investitori di replicare l'effetto dell'investimento in un Index certificate con un impiego

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99

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

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

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



La vostra banca di investimento.

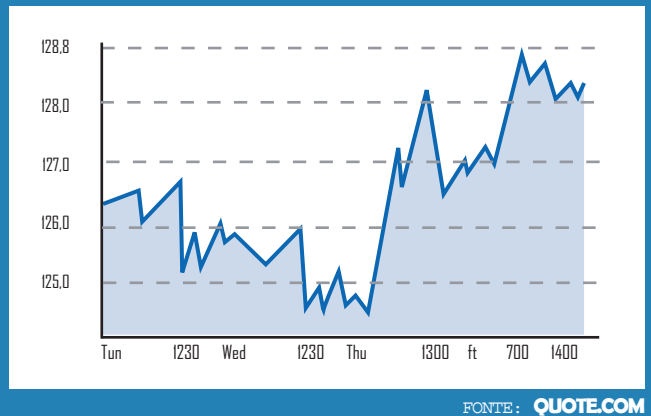
LIVE TRADING ABN ENERGIE RINNOVABILI

| GIORNO | ORA | ABN ENERGIE RINNOVABILI | | | |
|---------------------|-------|-------------------------|--------|-------|--------|
| | | BID | SPREAD | ASK | PDN MM |
| 26 | 17:13 | 0,229 | 4,367 | 0,239 | 15.000 |
| -- | --- | --- | --- | --- | |
| 2 | 9:51 | 0,254 | 3,937 | 0,264 | |
| 2 | 14:30 | 0,255 | 3,922 | 0,265 | |
| 2 | 16:08 | 0,256 | 3,906 | 0,266 | |
| 2 | 17:08 | 0,255 | 3,922 | 0,265 | |
| VOLUMI SETTIMANA: 0 | | | | | |

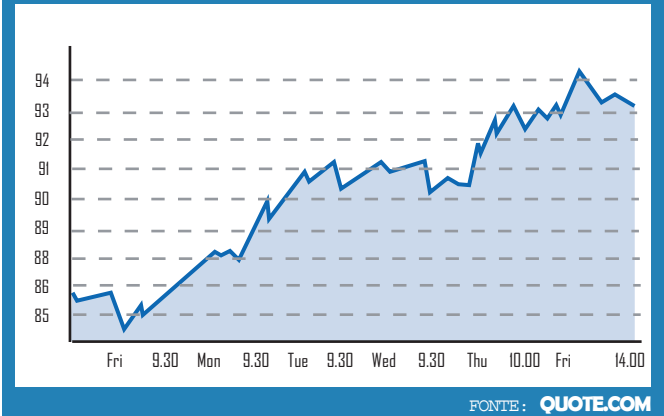
LIVE TRADING ABN ENERGIA SOLARE

| GIORNO | ORA | ABN ENERGIA SOLARE | | | |
|--------------------------|-------|--------------------|--------|-------|--------|
| | | BID | SPREAD | ASK | PDN MM |
| 26 | 17:13 | 0,18 | 5,556 | 0,19 | 25.000 |
| -- | --- | --- | --- | --- | |
| 2 | 9:51 | 0,262 | 1,145 | 0,265 | |
| 2 | 14:30 | 0,262 | 1,527 | 0,266 | |
| 2 | 16:08 | 0,252 | 3,968 | 0,262 | |
| 2 | 17:08 | 0,256 | 2,334 | 0,262 | |
| VOLUMI SETTIMANA: 40.700 | | | | | |

S&P AMRO RENEWABLE ENERGY



ABN AMRO SOLAR INDEX



di capitale pari rispettivamente alla metà o a un quinto. Il Minifuture non va quindi visto solo come uno strumento speculativo e da trading ma può essere utilizzato anche con un'orizzonte di investimento a medio lungo-termine, con un minore impiego di capitale e come una maggiore opportunità di diversificazione del proprio portafoglio.

3) Ancora a proposito di acqua ed energie non vediamo certificati short. Per l'investitore potrebbe essere positivo godere di un Benchmark per seguire l'indice al rialzo e di un Minishort con leva, anche bassa, per coprirsi nelle fasi difficili. Come mai questa scelta e come si può ovviare alla mancanza di informativa in tempo reale di questi sottostanti? E in quali orari vengono calcolati?

Purtroppo vi sono dei problemi tecnici a emettere certificati short su questi sottostanti che dipendono dal fatto che gli indi-

ci sono total return (reinvestono il dividendo) e l'aggiustamento dello strike di uno short è reso problematico per l'effetto fiscale di tale dividendo. Stiamo lavorando per risolvere tale problema e speriamo a breve di poterne emettere. L'informativa su questi indici è in realtà già abbastanza disponibile e tali indici hanno una quotazione nel continuo, sono quindi real time. Gli investitori possono verificare l'andamento in tempo reale degli indici sul nostro sito internet www.abnamromarkets.it oltre che verificare il livello di chiusura sul quotidiano.

4) Le novità sono sempre da apprezzare e il mercato ha dimostrato di aver gradito i sottostanti proposti. Ma se all'emissione segue un market making con spread molto larghi è inevitabile che l'entusiasmo si raffreddi. E' il caso della recente emissione di Minifutures sull'RDX russo. Oggi assistiamo a uno spread del 3/4% per parte dei 61 leverage, mentre su Cece e Hang Seng si raggiunge l'11%. Perché questa sproporzione?

MINILONG PER PUNTARE AL RIALZO

| NOME | ISIN | SOTTOSTANTE | STRIKE | STOP LOSS | MULTIPLIO | SCADENZA | VALUTA |
|----------|--------------|-----------------------------|--------|-----------|-----------|----------|--------|
| Minilong | NL0000765790 | Amex Gold Bugs | 210 | 231 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minilong | NL0000765824 | Amex Natural gas | 390 | 418 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minilong | NL0000765857 | Amex Oil Index | 980 | 1039 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minilong | NL0000765931 | S&P Renewable Energy | 95 | 102 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minilong | NL0000765923 | S&P Renewable Energy | 105 | 113 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minilong | NL0000765899 | Solar Energy Total Return | 68 | 73 | 0,01 | 15/12/08 | Eur |
| Minilong | NL0000765881 | Solar Energy Total Return | 62 | 67 | 0,01 | 15/12/08 | Eur |
| Minilong | NL0000765758 | S&P Water Total Return | 132 | 143 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minilong | NL0000765741 | S&P Water Total Return | 120 | 130 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minilong | NL0000765493 | Cece Composite | 2250 | 2385 | 0,001 | 15/12/08 | Eur |
| Minilong | NL0000765485 | Cece Composite | 2100 | 2226 | 0,001 | 15/12/08 | Eur |
| Minilong | NL0000765444 | Hang Seng China Enterprises | 8500 | 9180 | 0,0001 | 15/12/08 | Hkd |

MINISHORT PER LE INVERSIONI DI TREND

| NOME | ISIN | SOTTOSTANTE | STRIKE | STOP LOSS | MULTIPLIO | SCADENZA | VALUTA |
|-----------|--------------|-----------------------------|--------|-----------|-----------|----------|--------|
| Minishort | NL0000765816 | Amex Gold Bugs | 400 | 360 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minishort | NL0000765808 | Amex Gold Bugs | 450 | 405 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minishort | NL0000765832 | Amex Natural gas | 540 | 502 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minishort | NL0000765840 | Amex Natural gas | 510 | 474 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minishort | NL0000765873 | Amex Oil Index | 1350 | 1269 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minishort | NL0000765865 | Amex Oil Index | 1500 | 1410 | 0,01 | 15/12/08 | Usd |
| Minishort | NL0000765501 | Cece Composite | 3050 | 2867 | 0,001 | 15/12/08 | Eur |
| Minishort | NL0000765519 | Cece Composite | 2900 | 2726 | 0,001 | 15/12/08 | Eur |
| Minishort | NL0000765477 | Hang Seng China Enterprises | 16000 | 15520 | 0,0001 | 15/12/08 | Hkd |
| Minishort | NL0000765469 | Hang Seng China Enterprises | 11900 | 10948 | 0,0001 | 15/12/08 | Hkd |

Una minore liquidità di indici di Paesi emergenti o tematici rispetto agli indici tradizionali è da mettere in conto e avviene su tutti gli strumenti di tali mercati. Per alcuni di questi mercati (come ad esempio l'Hang Seng China Enterprises) il problema deriva anche dal fatto che quando negoziamo tali strumenti sul mercato italiano il relativo indice è chiuso e quindi l'emittente non ha la possibilità di fare la propria copertura in tempo reale bensì prende dei rischi che coprirà solo quando il mercato sarà aperto.

Vorrei però sottolineare che se indichiamo lo spread in termini di sottostante invece che sullo strumento, chiedendosi quindi quanto deve apprezzarsi il sottostante affinché venga recuperato lo spread pagato sul certificato, il risultato è che tale strumento ha un costo ragionevole. Ad esempio su un Minilong sull'Indice Abn Amro Water emerge che l'apprezzamento che il

sottostante deve avere per recuperare interamente il bid-offer è pari allo 0,8%, ritengo che questo tipo di spread sul sottostante (0,8%-1%) sia accettabile.

Mi auguro comunque che a breve vi sia un maggiore interesse da parte degli investitori su questi prodotti in modo da creare maggiore liquidità e di conseguenza ridurre lo spread dell'emittente.

5) La prima settimana di quotazione ha mostrato un discreto interesse, in termini di volumi, verso i Minilong su acqua ed energia solare. Cosa si attende nei prossimi mesi e quali novità possiamo ancora aspettarci?

Noi di Abn Amro perseguiamo una strategia che ci posiziona come leader nell'innovazione di prodotto. Abbiamo, infatti,

Sal. Oppenheim

Sottoscrivi ora fino al 16 febbraio presso i promotori finanziari di BPU SIM!

CAVALCA I TREND DI MERCATO SCEGLI I NUOVI BUTTERFLY DI SAL. OPPENHEIM



Sal. Oppenheim è la più grande banca privata europea e ha ottenuto nel 2006, per la seconda volta in tre anni, prestigiosi riconoscimenti per l'innovazione.

- ___ Investi nel DJ EURO STOXX 50: il principale indice azionario dell'Area Euro
- ___ Prodotto ideale per ridurre il rischio di portafoglio
- ___ Opportunità di guadagno con leva sia con mercati al rialzo che al ribasso
- ___ Capitale interamente protetto anche in presenza di forti ribassi del mercato

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

___ Prezzo di emissione 1.000,00 euro per certificato ___ Codice ISIN DE 000 SAL 5B3 1 ___ Sottoscrizione fino al 16 febbraio 2007 (ore 17:00, con riserva di chiusura anticipata) ___ Lotto di sottoscrizione minimo 1 certificato o multiplo ___ Lo sponsor dell'indice non ha alcun rapporto con i Butterfly Certificates, tranne per la concessione della licenza sull'indice. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd. ___ Messaggio pubblicitario prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le Condizioni Finali scaricabili gratuitamente dal nostro sito internet e rivolgersi ai propri consulenti, anche legali e fiscali, prima di assumere qualsiasi decisione di investimento.

LIVE TRADING ABN ACQUA

| GIORNO | ORA | ABN ACQUA | | | PDN MM |
|--------------------------|-------|-----------|--------|-------|--------|
| | | BID | SPREAD | ASK | |
| 26 | 17:13 | 0,113 | 8,85 | 0,123 | 20.000 |
| -- | --- | --- | --- | --- | |
| 2 | 16:08 | 0,166 | 6,024 | 0,176 | |
| 2 | 17:08 | 0,168 | 5,952 | 0,178 | |
| VOLUMI SETTIMANA: 93.750 | | | | | |

LIVE TRADING AMEX GOLD BUGS

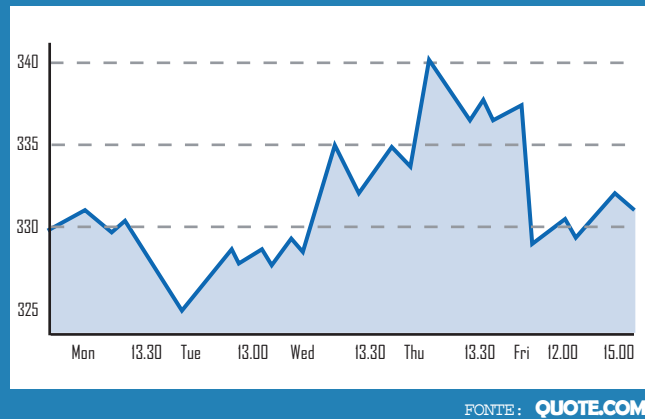
| GIORNO | ORA | ABN ENERGIE RINNOVABILI | | | PDN MM |
|---------------------|-------|-------------------------|--------|-------|--------|
| | | BID | SPREAD | ASK | |
| 26 | 17:13 | 0,66 | 3,03 | 0,68 | 50.000 |
| -- | --- | --- | --- | --- | |
| 2 | 16:08 | 0,661 | 3,026 | 0,681 | |
| 2 | 17:08 | 0,662 | 3,021 | 0,682 | |
| VOLUMI SETTIMANA: 0 | | | | | |

S&P AMRO WATER



appena lanciato una nuova categoria di Investment certificate legati a indici di singole materie prime, come petrolio e gas naturale. Tali prodotti hanno il pregio di risolvere il problema del rollover tra contratti future e di conseguenza riducono

GOLD BUGS



anche i costi per l'investitore. Nei prossimi mesi continueremo con maggiore determinazione nella nostra strategia.

Pierpaolo Scandurra

x-markets

Pronti al ritorno

Puntate gli occhi sulla più interessante tra le nuove soluzioni di investimento X-markets. Con gli **Equity Protection** Deutsche Bank, il capitale è protetto¹ alla scadenza e insieme beneficia dei rialzi della borsa.

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

L'Equity Protection ha un funzionamento molto chiaro:

- Se l'azione o l'indice scende, si riceverà il capitale investito nel Periodo di Sottoscrizione¹
- In caso di rialzo dell'azione o dell'indice, verrà pagata la performance realizzata¹

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

Finalmente un investimento dove il ritorno è possibile

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



¹ Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto di Base. Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione raccomandiamo di leggere attentamente il Prospetto di Base ed, in particolare, i fattori di rischio ed i regolamenti in ivi contenuti. Il Prospetto di Base è disponibile presso Borsa Italiana, sul sito Deutsche Bank www.x-markets.db.com e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

FARMACEUTICI IN CERCA DI VITAMINE

I certificati per investire sulla salute

Apriamo uno sguardo sul mondo due principali trend, uno demografico e uno socioeconomico, possono essere individuati con facilità. Il primo riguarda la gran parte delle economie maggiormente sviluppate: l'invecchiamento medio della popolazione. L'Italia è, sotto questo aspetto, uno dei Paesi più "avanzati". Il secondo trend, non meno importante, è la crescente capacità di spesa dei Paesi in via di sviluppo. Entrambe le evoluzioni dovrebbero essere positive per il settore farmaceutico. Una maggiore richiesta di medicinali dovrebbe infatti provenire da entrambe le aree. Eppure il comparto stenta a concretizzare tali potenzialità, soprattutto in Borsa.

Gli indici di settore, pur avendo partecipato alla corsa dei listini iniziata nel 2003, hanno smesso di correre ormai da un anno. Dopo aver messo a segno un rialzo di quasi 130 punti percentuali, la soglia di area 560 punti si è rivelata un difficile ostacolo sulla strada che porta verso i massimi del luglio 2001 sopra quota 600. Se nel lungo periodo le prospettive sembrano essere rosee e se delle medicine difficilmente si potrà fare a meno anche in futuro, è il presente a preoccupare di più. Molti dei brevetti che hanno garantito la crescita dei maggiori gruppi farmaceutici mondiali si avviano verso la scadenza, il che significa una decurtazione sensibile del prezzo di tali prodotti i quali si troveranno a dover contendere le vendite con i medicinali generici. Il problema diventa più grave nel momento in cui si osserva la cosiddetta "pipeline" dei prodotti in fase di sviluppo, la quale appare in molti casi sguarnita o comunque non sufficiente a rimpiazzare totalmente gli introiti derivanti dai brevetti in scadenza. Se poi capita, come successo a recentemente a Pfizer, che uno di questi futuri "best seller" riveli problemi in fase di sperimentazione fino ad essere abbandonato, il danno assume proporzioni notevoli. Sviluppare una nuova molecola ha assunto costi crescenti negli ultimi anni, lo sforzo economico necessario per portare un nuovo medicinale sullo scaffale sta diventando quasi impossibile da sostenere per la

singola azienda farmaceutica e le conseguenze di un fallimento aumentano proporzionalmente. Lo dimostra la stessa Pfizer. Il più grande produttore mondiale di medicinali ha deciso il taglio di 10.000 posti di lavoro, circa il 20% della propria forza lavoro, e di una serie di centri di produzione e ricerca nel mondo. Il tutto per ridurre i propri costi ma senza riuscire a convincere il mercato che ha risposto con un ribasso del titolo.

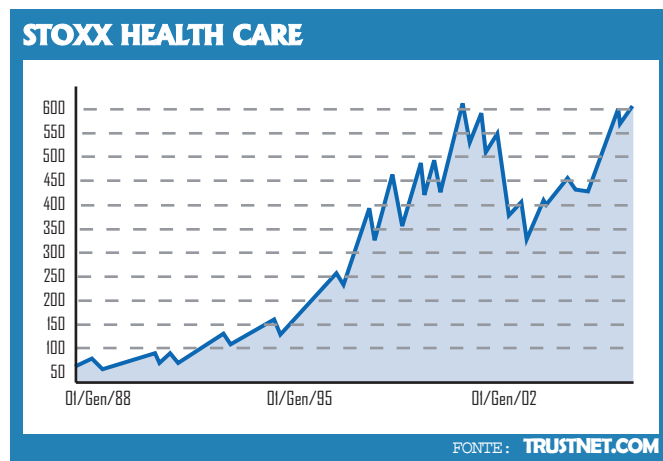
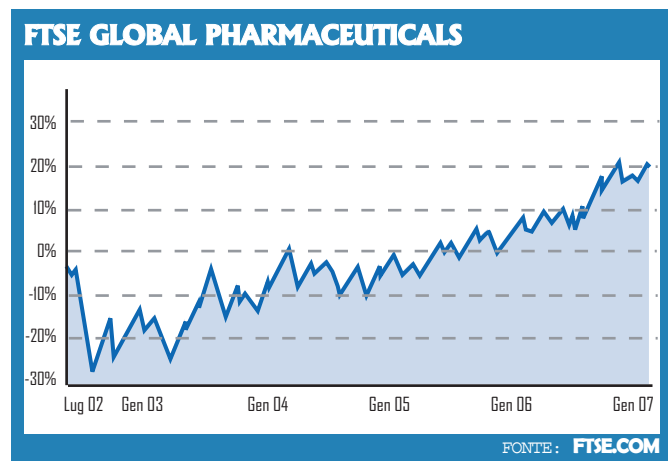
Nonostante questo il settore rimane tra quelli consigliati per il 2006 da diverse banche d'affari e istituti internazionali. Sui farmaceutici europei continua in particolare a puntare Morgan Stanley, i cui analisti ritengono il comparto troppo penalizzato in Borsa. Tra i titoli preferiti Roche e Sanofi-Aventis mentre qualche dubbio in più lo suscita la posizione di GlaxoSmithKline e AstraZeneca, guardacaso per colpa della maggiore esposizione dei loro prodotti alla concorrenza dei farmaci generici.

Graficamente l'indice DJ Eurostoxx Health-Care ha bisogno di un rilancio sopra i massimi relativi di area 545/50 punti per poter tornare a rivedere i massimi 2006 a 560 e interrompere lo stallo che lo tiene bloccato da un anno. Sopra 560 obiettivo successivo sarebbero i livelli del 2001 sopra i 600 punti, difficilmente raggiungibili nell'immediato. Un peggioramento del quadro grafico si avrebbe su rottura di quota 525, evento che porterebbe al test di area 505/500 punti al di sotto della quale l'outlook diverrebbe negativo.

C.D.

PHARMACEUTICALS & HEALTHCARE

In questo periodo si leggono sempre più notizie di mercati ai massimi con performance a tre cifre, per alcuni mesi a segno in soli quattro anni. In questo contesto non tutti i settori hanno brillato ed è il caso del farmaceutico. Lo scarso interes-



I CERTIFICATI SU HEALTH CARE & PHARMACEUTICALS

| ISIN | NOME | TIPO | EMITTENTE | SOTTOSTANTE | SCADENZA |
|--------------|-------------|-----------|--------------|------------------------------------|------------|
| IT0003522353 | REFLEX | Benchmark | BANCA IMI | Dow Jones Eurostoxx Healthcare (P) | 21/09/2007 |
| DE0006102957 | CERTIFICATE | Benchmark | MERRYL LYNCH | Global Pharmaceuticals | 17/03/2008 |

I TITOLI DEL FTSE GLOBAL PHARMACEUTICALS

| SOCIETÀ | PAESE | SOCIETÀ | PAESE |
|-------------------------|-------|-----------------------|-------|
| Abbott Laboratories | USA | Genzyme General | USA |
| Allergan | USA | Gilead Sciences | USA |
| Altana | GER | GlaxoSmithKline | UK |
| AmerisourceBergen | USA | Johnson & Johnson | USA |
| Amgen Corp | USA | Lilly (Eli) & Co | USA |
| Astellas Pharmaceutical | JA | Medimmune | USA |
| AstraZeneca | UK | Merck & Co | USA |
| Biogen IDEC | USA | Novartis (REGD) | SWIT |
| Bristol Myers Squibb | USA | Novo-Nordisk B | DEN |
| Celgene Corp | USA | Pfizer | USA |
| Chugai Seiyaku | JA | Roche Hldgs (GENUS) | SWIT |
| Daiichi Sankyo | JA | Sanofi-Aventis | FRA |
| Eisai | JA | Schering-Plough | USA |
| Forest Laboratories | USA | Takeda Pharmaceutical | JA |
| Genentech | USA | Wyeth | USA |

se da parte dei grandi investitori nasce dalle difficili previsioni sulla crescita futura delle aziende che, nonostante i cash flow stabili derivanti dalla commercializzazione dei farmaci esistenti, basano i maggiori introiti sull'approvazione di nuovi farmaci.

Per tale motivo i titoli farmaceutici fino ad ora sono stati presi poco in considerazione. Ma in una situazione come quella attuale dove i maggiori analisti invitano alla prudenza non è escluso un ritorno di interesse verso questi titoli notoriamente anticiclici e soprattutto stabili nelle quotazioni.

IL FTSE GLOBAL PHARMACEUTICALS

Se prendiamo per esempio il Ftse Global Pharmaceuticals, sottostante al momento dell'unico certificato per investire in questo settore, il Benchmark emesso da Merrill Lynch con scadenza il 17 marzo 2008, possiamo vedere che dal gennaio 2002 ha messo a segno una performance assoluta inferiore al 20%.

Il Global Pharmaceuticals fa parte della serie FTSE Global Sector Index che comprende al suo interno 13 settori. Gli indici, calcolati in dollari Usa, vengono rivisti semestralmente a marzo e settembre con la verifica che i titoli abbiano mantenuto una capitalizzazione di mercato proporzionale al peso all'interno del paniere. L'indice farmaceutico attualmente è composto dalle 30 maggiori aziende a livello mondiale che si occupano della produzione nonché della ricerca e sperimentazione dei farmaci, di cui la maggior parte hanno sede in America, con ben 16 rappresentanti, seguita dal Giappone con 5, mentre la restante parte è occupata da aziende sparse sul territorio europeo.

Nel fare qualche nome importante citiamo la Pfizer che, borsisticamente parlando, ha vissuto una fase

d'oro iniziata agli albori degli anni '80 quando il titolo, calcolato tenendo conto degli split (operazione che consi-

ste nell'aumentare il flottante in circolazione dividendo le azioni esistenti e di conseguenza il loro valore) valeva poco più di 1 dollaro. Vent'anni dopo la stessa società in Borsa arrivava a toccare i 50 dollari per azione.

Attualmente la stessa quota circa 27 dollari muovendosi in controtendenza allo stesso mercato e viene compensata all'interno del paniere dalle aziende che diversificano le loro attività anche nell'health-care, decisamente più performanti e in linea con il mercato.

IL DJ EUROSTOXX HEALTH-CARE

Decisamente meglio si è comportato il settore Health-care che, a differenza del farmaceutico, ha offerto maggiore chiarezza minimizzando, per le aziende attive in entrambi, l'incognita della ricerca. In particolare andiamo ad analizzare il DJ Eurostoxx Health-care, sottostante di un certificato Reflex a replica del sottostante, emesso da Banca Imi e con scadenza al 21 settembre 2007.

Al momento tale indice, nato il 31 dicembre 1991 con un valore di partenza a 100 punti, è composto dalle 29 maggiori aziende europee attive in questi settori che assumono un peso, all'interno del paniere, proporzionale alla capitalizzazione di mercato. Il tutto viene rivisto trimestralmente, a marzo, giugno, settembre e dicembre. Le performance dell'indice rispecchiano molto di più l'andamento dei mercati maggiori, con una forte flessione accusata tra 2000 e fine 2002 quando il paniere ha praticamente dimezzato il suo valore passando dagli oltre 500 punti dei massimi a 250 punti. Attualmente l'indice ha recuperato gran parte della perdita portandosi oltre quota 450 punti a circa il 10% dai suoi massimi di sempre.

Vincenzo Gallo

Sal. Oppenheim

BANCA PRIVATA DAL 1789

| Prodotto | SOTTOSTANTE | Bonus | LIVELLO PROTEZIONE | STRIKE | PREZZO AL 6/02 |
|-----------------|------------------|---------|--------------------|-----------|----------------|
| PROTECT Bonus | S&P/MIB | 120% | 22.979,00 | 32.827,00 | #NOME? |
| PROTECT Bonus | Nikkei 225 | 130% | 10.349,00 | 14.784,29 | #NOME? |
| Quanto | | | | | |
| Prodotto | SOTTOSTANTE | Leva | LIVELLO PROTEZIONE | STRIKE | PREZZO AL 6/02 |
| TWIN WIN Quanto | Nikkei 225 | 125% | 11.941,76 | 17.059,66 | #NOME? |
| TWIN WIN | DJ EURO STOXX 50 | 150% | 2.712,23 | 3.874,61 | #NOME? |
| TWIN WIN Quanto | Nikkei 225 | 120% | 10.941,00 | 15.630,00 | #NOME? |
| Prodotto | SOTTOSTANTE | Cedole | LIVELLO PROTEZIONE | STRIKE | PREZZO AL 6/02 |
| Cash Collect | DJ EURO STOXX 50 | 9% p.a. | 2.489,73 | 3.556,76 | #NOME? |

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NUOVE EMISSIONI

| NOME | EMITTEnte | SOTTOSTANTE | FASE | DATA | CARATTERISTICHE | CODICE ISIN |
|-----------------------|---------------|-------------------------------------|---------------|----------------------|---|------------------------------|
| Butterfly | Sal.Oppenheim | Dj Eurostoxx50 | collocamento | Fino al 16.02 | Protezione 100%; partecipazione up 190% e down 140%. | DE000SAL5B31 |
| Borsa Protetta | Banca Aletti | Enel | collocamento | Fino al 26.02 | Protezione 100% e partecipazione 100% | IT0004177082 |
| Borsa Protetta | Banca Aletti | Deutsche Telekom | collocamento | Fino al 26.02 | Protezione 94% e partecipazione 100% | IT0004177090 |
| Up&Up | Banca Aletti | S&P/Mib | collocamento | Fino al 26.02 | Barriera 75%; partecipazione 135%; durata 3 anni | IT0004177066 |
| Up&Up | Banca Aletti | Dj Eurostoxx Oil&Gas | collocamento | Fino al 26.02 | Barriera 68%; partecipazione 100%; durata 3 anni | IT0004177074 |
| Twin Win Max | Bnp Paribas | S&P/Mib | collocamento | Fino al 09.02 | Barriera 55%; rimborso su massima variazione annuale su cinque anni | XS0282367514 |
| Dac 2 | Abaxbank | Acqua&Energie | collocamento | Fino al 23.02 | Protezione 90%; autocallable > 30% | IT0004176704 |
| Benchmark | Abn Amro | GSCI Brent; GSCI Natural Gas | negoziiazione | Dal 02.02 | Indici commodity- no rollover | NL0000763027 NL0000763019 |
| Delta Select Fund | Unicredit | Top European Players vs Eurostoxx50 | collocamento | Fino al 01.03 | Basket di fondi | IT0004178288 |
| Autocallable Twin Win | Abn Amro | Dax; Telecom; Bmps; Bpvn | collocamento | Fino al 07.02 | Coupon e barriere varie | |
| Twin Win | Deutsche Bank | Euro/Dollaro | collocamento | Fino al 09.02 | Barriera 115%; protezione 87%; leve 125% e 185% | DE000DB0PJE4 |
| Twin Win | Abn Amro | Euro/Dollaro | collocamento | Fino al 16.02 | Barriera 150%; protezione 70%; | XS0281923986 |
| Twin Win | Commerzbank | S&P/Mib | collocamento | Fineco Fino al 20.02 | Barriera 60%; partecipazione 100% | XS0285500061 |
| Express Bonus | Sal.Oppenheim | Dj Eurostoxx50 | collocamento | Fineco Fino al 20.02 | Coupon 10% primo anno; 5% successivi; barriera 80% | DE000SAL5B49 |
| Autocallable Twin Win | Abaxbank | Mediobanca | collocamento | Fino al 09.02 | Coupon 8%; barriera 65%; leva 135% up&down | IT0004176696 |
| Delta Più Fund | Unicredit | Top European Players vs Eurostoxx50 | negoziiazione | Dal 05.02 | Circuito Euro TLX | |
| Airbag | Abn Amro | Dj Eurostoxx e Nikkei225 | negoziiazione | Dal 02.02 | 3 strike diversi | |
| Protect Bonus | Sal.Oppenheim | Nikkei225 | negoziiazione | Dal 07.02 | Bonus 30%; barriera 11271 punti | DE000SAL5BN3 |
| Autocallable Twin Win | Abn Amro | Ing Groep | collocamento | Fino al 09.02 | Coupon 14%; barriera 70%; | NL0000773786 |
| Protection Cap Bull | Abn Amro | DaxGlobal Bric | collocamento | Fino al 26.02 | Protezione 90%; Cap 140% | XS0284944088 |
| Twin Win | Abn Amro | Dj Eurostoxx50 | collocamento | Fino al 16.02 | Barriera 60%; partecipazione Down 175%; | NL0000774446 |
| Twin Win | Abn Amro | S&P/Mib | collocamento | Fino al 16.02 | Barriera 60%; partecipazione UP 157%; | NL0000774453 |

Se si dovesse prevedere cosa farà il mercato azionario nei prossimi due anni seguendo il numero e il tipo di emissioni investment ci sarebbero ben pochi dubbi nell'asserire che un crollo è alle porte. Si moltiplicano infatti gli Autocallable Twin Win su singoli titoli, che invogliano i risparmiatori con coupon di rendimento fino al 15% in un solo anno, o i Twin Win classici con leve al rialzo o al ribasso fino al 185%. Opzioni di rendimento che in un mercato non fortemente direzionale si presentano come vere occasioni, ma che all'indomani di una non impossibile discesa del 30% dai livelli attuali, rischiano di sciogliersi come neve al sole. D'altra parte la statistica viene in

soccorso di coloro che scelgono di barattare i dividendi con delle opzioni autocallable e così non resta che attendere 12 mesi per verificare quanti dei certificati emessi in questi giorni saranno rimborsati in anticipo sulla scadenza. Il mercato dei certificati riesce sempre a proporre novità, e questa settimana, oltre a due Twin Win listati in Italia con barriera al 60% dei rispettivi valori iniziali e leva al rialzo (157%) per seguire l'S&P/Mib, o al ribasso (175%) per investire sul Dj Eurostoxx50, si fanno notare un Express Bonus, emesso da Sal.Oppenheim ancora sull'indice delle blue chips europee (coupon al primo anno 10%) e il ritorno di Commerzbank che con Fineco si pro-

pone con un classico Twin Win sull'indice italiano. Ma la vera "chicca" è rappresentata da due emissioni strutturate per puntare sulla ripresa del dollaro sull'euro: i due Twin Win (ormai collaudati nella forma) emessi da Deutsche Bank ed Abn Amro, offrono la protezione parziale del capitale al termine di tre e quattro anni, e consentono di beneficiare di una leva sui movimenti al rialzo o al ribasso del tasso di cambio FX. I due certificati verranno quotati al termine del periodo di collocamento in Lussemburgo, mercato sempre più affollato di proposte "italiane" per la maggior semplicità di quotazione.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

📄 Sedex: raffica di stop loss nel segmento leverage

La scorsa settimana è stata ricca di stop loss di certificati leverage. Ben nove infatti i prodotti che hanno raggiunto il valore di stop loss e come spesso è accaduto il sottostante più sacrificato è stato l'indice Dax. Abn Amro, Banca Aletti, Société Générale e Unicredit hanno visto uscire alcuni loro leverage dal listino. Per Abn Amro da registrare anche 4 stop loss su Minifutures su commodity.

📄 Deutsche Bank: ok da Borsa Italiana per i nuovi Short

Borsa Italiana ha espresso parere favorevole all'ammissibilità alla quotazione dei certificate da emettersi da parte di Deutsche Bank.

I certificati in oggetto sono i Discount Quanto e gli Euro Discount su indici e azioni sia italiane che straniere. La vera novità arriva dall'approvazione dei prospetti informativi dei Reverse Bonus Quanto ed Euro Reverse Bonus che, come è facilmente immaginabile, permetteranno di puntare su un eventuale inversione di tendenza dei mercati azionari.

📄 Abn Amro: caffè, crude oil e cotone in rollover

Nell'ottava appena trascorsa sono avvenuti i rollover sui Minifutures della banca olandese che hanno come sottostanti i

future sulle commodity. In particolare, per effetto del passaggio del future alla nuova scadenza variano rollover spread, ratio e parità per i certificati che hanno crude oil, caffè e cotone future come sottostanti.

📄 B.ca Aletti: dati e livelli chiusura collocamenti gennaio

Il 31 gennaio sono stati rilevati i prezzi di emissione dei 4 certificati che Banca Aletti ha collocato nel mese di gennaio: due gli Up&UP, il primo sul DJ Eurostoxx50 con strike a 4.193,74 punti e barriera a 2.935,62, l'altro su Generali con strike fissato a 33,03 euro, da cui deriva una barriera a 25,10 euro. Rilevato anche il livello del titolo Eni, sottostante di un Bonus e di una Borsa Protetta. Per il Bonus strike 24,70 e barriera a 17,29 euro mentre il Borsa Protetta, per lo stesso strike, offre la protezione dei 22,97 euro (93%).

Dai dati forniti dall'emittente si apprende che le richieste di sottoscrizione pervenute per i quattro certificati ammontano a 2.394 per un controvalore di 22 milioni di euro per il Borsa Protetta su Eni, mentre per il Bonus sullo stesso titolo si sono avute solo 417 richieste per un controvalore di 5 milioni di euro. Poco più di 6 milioni è il controvalore di UP&UP su Generali, mentre ben 28 milioni è il controvalore per i 2.434 richiedenti dell'UP&UP sul DJ Eurostoxx50.

Oggi mi gaso e trivello più facilmente.



Certificates sugli indici GSCI Petrolio Brent e Gas Naturale.

Ancora più semplicità per investire sulle materie prime che consumiamo e usiamo tutti i giorni. Con i Certificates ABN AMRO sugli indici GSCI puoi investire anche meno di 100 Euro sul rialzo delle quotazioni di petrolio Brent e gas naturale. Il sottostante non è un future, ma direttamente l'indice e perciò non ci sono costi di rollover e modifiche della parità. Tutti i Certificates ABN AMRO sono negoziabili, tramite il tuo intermediario di fiducia, sulla Borsa Italiana.

| Denominazione | Scadenza | Scadenza |
|-------------------------------------|--------------|------------|
| Certificates su GSCI Natural | NL0000763019 | 09.01.2009 |
| Certificates su GSCI Petrolio Brent | NL0000763027 | 09.01.2009 |

Prima della negoziazione leggere il Base Prospectus dei Certificates e i Final Terms disponibili sul sito, attraverso il Numero Verde o presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Occorre anche considerare il rischio di cambio.

Per ricevere le schede prodotto e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it

info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960

Making more possible



ABN·AMRO




Le Telecom non fanno più squillare

Il titolo Telecom Italia a Piazza Affari non sembra per il momento avere voglia di uscire dalle secche nelle quali si trova ormai dall'ottobre del 2006, in una fascia compresa tra 2,40/45 e 2,2350 euro. Non meno passivo appare il comportamento della società che non ha brillato, nell'ultimo mese, per la quantità di comunicazioni al mercato a fronte di un lavoro interno che deciderà gli orizzonti futuri del principale operatore di telefonia italiano. Un flusso maggiore di notizie è arrivato invece dalle maggiori case d'affari, e non si è trattato di complimenti, e dalle pagine dei giornali sulle quali è tornata in primo piano, un paio di settimane fa, la questione delle intercettazioni illegali con l'arresto di due esperti informatici del gruppo.

RasBank ha mantenuto un lusinghiero giudizio outperform sul titolo con target price 2,56 euro per azione dopo la presentazione della nuova struttura del gruppo, con la creazione di 4 business unit operative (fisso, mobile, rete e top client). Meno tenera Deutsche Bank che ha rivisto al ribasso il

prezzo obiettivo del titolo a 2,25 euro da 2,4 mentre Lehman Brothers ha tagliato anche il rating a equalweight da overweight con prezzo obiettivo a 2,45 da 2,7 euro pre-

|  SOCIETE GENERALE | | | | |
|---|---------------------------------|---------------------|-------------|-----------------|
| Prodotto | SOTTOSTANTE | LIVELLO PROTEZIONE | ACCELERATOR | PREZZO AL 06/02 |
| Commodity Accelerator | Paniere di Commodities | 100% | 145% | 92,30 |
| Prodotto | SOTTOSTANTE | BARRIERA | STRIKE | PREZZO AL 6/02 |
| Twin&Go Certificate | DJ Euro Stoxx 50 | 50% | 4.001,97 | 1002,65 |
| Prodotto | SOTTOSTANTE | PREZZO DI EMISSIONE | COMMISSIONE | PREZZO AL 6/02 |
| Benchmark Certificate | World | 102,205 | 1% | 113,44 |
| Benchmark Certificate | Alternative Energy Index | | | |
| Benchmark Certificate | World Water Index | 187,941 | 1% | 235,80 |
| Benchmark Certificate | European Renewable Energy Index | 142,755 | 1% | 190,22 |
| Prodotto | SOTTOSTANTE | PREZZO DI EMISSIONE | COMMISSIONE | PREZZO AL 6/02 |
| Bonus Certificate | ABN AMRO | 135% | 16,2498 | 111,60 |

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

cedenti. Infine Goldman Sachs ha penalizzato tutto il comparto rimuovendolo dalla sua buy list dopo il profit warning lanciato da Deutsche Bank. Eppure molti continuano a sperare in un rilancio del comparto telefonico rimasto attardato rispetto agli altri settori. Le basi su cui fondare queste speranze sono la riorganizzazione spesso forzata dagli eventi e da un ambiente competitivo e tecnologico in forte evoluzione.

Le nuove tecnologie spingono verso la fornitura di servizi a valore aggiunto che comprendano la voce come parte di un più ampio e onnicomprensivo pacchetto e, meglio tardi che mai, ciò sembra essere stato compreso dai principali operatori costretti a muoversi in un nuovo mondo dove confini e regole non sono ancora ben definiti. Tuttavia ciò non potrà che comportare, per il prossimo futuro, una forte necessità di investimenti che si assommerà alla riduzione dei margini di cui già si è detto.

Non sarà, in parole povere una battaglia incruenta e lo stock di debito accumulato da Telecom Italia, e che il presidente Guido Rossi si appresta a ridurre, potrebbe rappresentare una pesante zavorra sulle prospettive della società anche perché la compagnia telefonica tricolore si vedrà costretta a rinunciare, causa decreto Bersani, a 700 milioni di euro di fatturato circa derivanti dai costi sulle ricariche per i telefoni cellulari.

Graficamente Telecom Italia ha trovato un solido supporto in area 2,235/2,23 la cui tenuta è fondamentale per non assistere a un serio deterioramento dell'outlook. Sotto questa soglia il titolo rischierebbe di scivolare verso 2,16 e 2,10 euro. Un segnale positivo arriverebbe con il recupero di quota 2,30 ma solo sopra 2,41 euro il titolo potrebbe rilanciare le sue velleità di rialzo.

Alessandro Piu

AFFAIRE TELECOM CINQUE MESI DOPO

Quanto accaduto in questi giorni ci riporta a parlare del settore delle telecomunicazioni a quasi cinque mesi di distanza dall'ultima occasione. Telecom Italia stava venendo fuori da una fase di forte pressione al ribasso tale da provocare più volte il test del supporto a 2 euro. In quell'occasione ci preoccupammo di analizzare un paio di proposte investment in grado di proteggere a scadenza i 2 euro e qualche certificato per ottimizzare l'eventuale prosecuzione del rimbalzo. Oggi il titolo sta consolidando i 2,235 euro dopo aver corretto dai massimi raggiunti a fine novembre a 2,45 euro, cioè in pieno range di raddoppio della performance del Double Chance strike 2,34 emesso da Deutsche Bank.

Aletti Borsa Protetta Certificate.



Sentirsi al sicuro.

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

Il **Borsa Protetta Certificate** coniuga l'opportunità di beneficiare della performance positiva di un indice o di un'azione e la possibilità di proteggere il capitale investito, in modo semplice.

Se alla scadenza del Certificato l'indice o il titolo sottostante non scende sotto il valore di protezione, partecipi alla sua performance; se il sottostante scende sotto questo valore, il capitale è protetto nella misura che hai scelto al momento dell'investimento.

| CODICE ISIN | SOTTOSTANTE | PROTEZIONE | PARTECIPAZIONE | SCADENZA |
|------------------------------|------------------|------------|----------------|------------|
| IT0004177082 | ENEL | 100% | 100% | 31-08-2010 |
| IT0004177090 | DEUTSCHE TELEKOM | 94% | 100% | 30-06-2010 |
| LOTTO MINIMO 1 | | | | |
| PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO | | | | |

I **Borsa Protetta Certificate** possono essere sottoscritti fino al **26.02.2007** presso le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**.

Al termine del collocamento saranno quotati in Borsa Italiana.

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

LA SCHEDA DEL BORSA PROTETTA DI ALETTI

| | |
|---------------------------|--------------------|
| PRODOTTO | Borsa Protetta |
| EMITTENTE | Banca Aletti |
| SOTTOSTANTE | Deutsche Telekom |
| VALUTA | Euro |
| DATA EMISSIONE | 28/02/2007 |
| PREZZO EMISSIONE | 100 |
| PROTEZIONE | 94% |
| PARTECIPAZIONE | 100% |
| DATA SCADENZA | 30/06/2010 |
| LOTTO DI ESERCIZIO | 1 |
| ISIN | IT0004177090 |
| QUOTAZIONE | SEDEX |
| COLLOCAMENTO | Fino al 26/02/2007 |

I 2,26 euro correnti non stanno causando grossi scostamenti nelle analisi effettuate lo scorso 20 settembre, quindi, anche alla luce della fase di congestione in atto da metà dicembre, consideriamo ancora valide le proposte esaminate sia in ottica di protezione del capitale che in caso di ripresa vigorosa del trend.

IL 2007 SALUTA DUE NUOVE EMISSIONI

Due nuove emissioni sono state presentate in questi giorni agli investitori da Abn Amro e Banca Aletti. Il primo certificato è un Autocallable Twin Win, emesso dalla Banca olandese il 31 gennaio, giorno in cui è stato rilevato il valore di riferimento iniziale (2,263 euro). Questa tipologia di certificato strutturato si sta rapidamente diffondendo tra i diversi operatori presenti sul mercato italiano, perché unendo le caratteristiche dell'Autocallable, cioè del rimborso anticipato già al termine del primo anno, e del Twin Win, che notoriamente offre il guadagno in due direzioni a patto che non venga mai infranta la cosiddetta barriera al ribasso, consente all'emittente di includere nel pricing i costi dell'opzione Twin Win, statisticamente poco probabile da esercitare. Per questa emissione, strutturata sul titolo Telecom Italia, con una durata massima di tre anni, Abn Amro propone il rimborso anticipato al 25 gennaio 2008 se il titolo riuscirà a segnare un livello almeno pari a quello iniziale (2,263 euro) ; in caso positivo, verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato di un coupon del 15% lordo. Da notare che il dividend yield del titolo , a cui il possessore del certificato non partecipa, è del 6,16% annuo contro una media europea del settore del 4,7%. Nel caso in cui il titolo non dovesse soddisfare l'opzione callable al termine del primo anno, si procederà fino al termine del secondo anno, e seguendo il medesimo meccanismo, si produrrà o meno il rimborso anticipato con un coupon del 30%. Soltanto nel caso in cui si giunga alla scadenza naturale, prevista per il 25 gennaio 2010, si osserverà la

LA SCHEDA DEL TWIN WIN DI ABN AMRO

| | |
|----------------------------------|--------------------------|
| PRODOTTO | Twin Win Autocallable |
| EMITTENTE | Abn Amro |
| SOTTOSTANTE | Telecom Italia |
| PREZZO DI EMISSIONE | 100 Euro |
| BARRIERA | 70% |
| PARTECIPAZIONE AL RIALZO | 100% |
| PARTECIPAZIONE AL RIBASSO | 100% |
| CEDOLA | 15% annuo |
| DATE DI RILEVAZIONE | 25/01/2008 - 25/01/2009 |
| DATA EMISSIONE | 31/01/2007 |
| DATA SCADENZA | 25/01/2010 |
| LOTTO DI NEGOZIAZIONE | 1 |
| ISIN | NL0000763837 |
| QUOTAZIONE | Verrà richiesta al SEDEX |

tenuta del livello barriera, fissato a 1,58 euro (il 70% del valore iniziale), per consentire al certificato di ribaltare l'eventuale discesa dal valore di partenza. Se questa non sarà mai stata toccata durante la vita del certificato, il rimborso avverrà ad esempio con un 25% di rendimento indipendentemente se il titolo avrà realizzato una variazione positiva o negativa del 25%. Da considerare che:


- il coupon in caso di rimborso al termine di ciascun anno è fisso al 15%, sia che il titolo segni una variazione positiva del 3% o del 33%.

- I dividendi staccati dal titolo nei tre anni di vita del certificato, incideranno in maniera negativa sul valore dell'azione per un 18% circa, rendendo così più corta la strada verso la barriera.

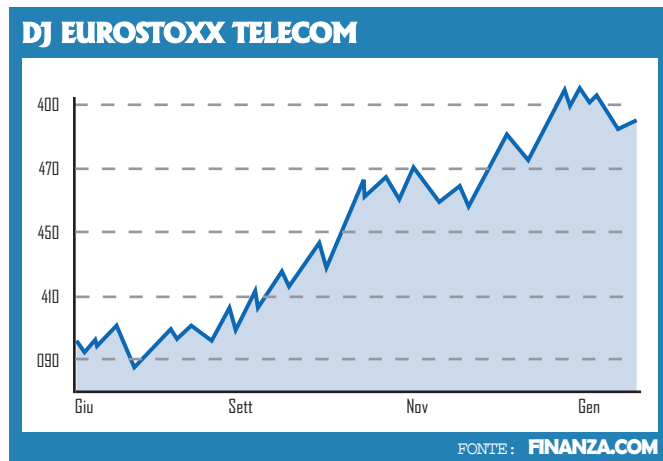
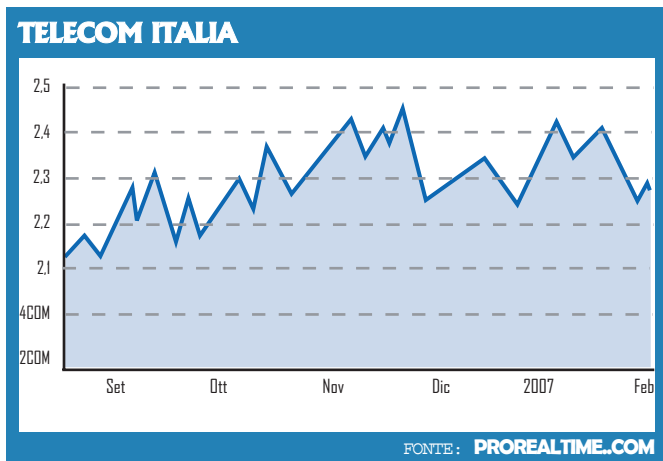
- In caso di evento barriera, l'investimento diventa equivalente a quello nel titolo, quindi è possibile subire perdite consistenti se il titolo scivola sotto 1,58 euro e ci rimane a scadenza

- La vendita anticipata rispetto alle date di rimborso o di scadenza, non garantisce alcuna opzione presentata in fase di emissione , quindi né il rendimento del 15% nè il ribaltamento della performance negativa.

La seconda emissione , in collocamento fino al 26 febbraio, è proposta da Banca Aletti per investire sul numero

|  BANCA ALETTI GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA | | |
|--|-----------------|-------------------------|
| TIPOLOGIA | SOTTOSTANTE | PREZZO AL 60.02.2007 |
| Up&Up | S&P/MIB | 100,30 |
| Up&Up | DJ EUROSTOXX50 | 101,75 |
| Planar | S&P/MIB | 106,43 |
| Planar | DJ EUROSTOXX 50 | 106,70 |
| Bonus | S&P/MIB | 111,83 |
| Bonus | DJ EUROSTOXX 50 | 112,60 |
| CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO | | |

IL TEMA CALDO



uno del settore delle telecomunicazioni europee, e cioè Deutsche Telekom. Il certificato è un Borsa Protetta: in questo caso l'emittente scambia i dividendi, pari al 5,5% annuo, con la protezione del 94% del capitale, mentre riconosce integralmente l'eventuale apprezzamento del titolo nei tre anni e quattro mesi alla scadenza. Anche per questo certificato, come per l'Autocallable su Telecom Italia, è prevista la quotazione al Sedex, ove è bene ricordare che in caso di vendita anticipata, non verrà garantita alcuna protezione. Con questa emissione, Aletti raggiunge quota 3 certificati a capitale protetto per investire sul colosso tedesco: sono infatti già quotati, con scadenza marzo 2007,

due strike che proteggono gli 11 e 9,5 euro (oggi DT 13,66 euro) e pertanto, dati i livelli correnti, la protezione risulta inadeguata. Più adatti allo scopo i tre Equity Protection di Deutsche Bank: la scadenza è fissata al 21 dicembre 2007 e vengono proposti tre diversi livelli di protezione totale, pari ai 12, 13 e 14 euro. A completare l'offerta di certificati, sul telefonico tedesco un Equity Protection strike 11,5 euro di Abaxbank, con scadenza febbraio 2008. Curioso che in tutti i casi esaminati, l'opzione offerta in cambio del corposo dividendo sia la protezione del capitale.

Pierpaolo Scandurra



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, 20123 Milano.

La giungla dello stop-loss

La settimana scorsa, e in particolare le sedute dell'uno e due febbraio, per un concatenarsi di eventi hanno consegnato alla didattica dei certificati con leva una giornata inconsueta. Protagonisti l'indice tedesco Dax da un lato e 4 Short certificate dall'altra. Il primo ha rivisto al rialzo i propri massimi per l'ennesima volta negli ultimi 4 anni, raggiungendo in intraday i 6.904 punti mentre i quattro certificati per puntare sul ribasso del Dax, targati Abn Amro, Unicredit, Banca Aletti e Société Générale, in momenti diversi hanno raggiunto lo stop loss level. Per comprendere quanto si è verificato apriamo una piccola parentesi formativa. Gli Short certi-

l'investitore non scrupolosamente portato alla lettura dei prospetti informativi, ne segue un secondo squisitamente pratico, cioè in grado di determinare un evento stop loss di un certificato rispetto ad un altro.

In questa seconda tabella vengono riportati i 4 Short certificates, con relativi livelli di stop loss e il momento esatto in cui questo è stato rilevato, causandone quindi l'estinzione dal listino di Borsa e la cancellazione dei contratti eventualmente conclusi dopo il knock-out. Osservando l'andamento dell'indice Dax, si comprende quanto sia determinante nella scelta di un certificato anche la fine-

CRITERI DI RILEVAZIONE DELLO STOP LOSS

| EMITTENTE | RILEVAZIONE STOP LOSS SU DAX |
|------------------|------------------------------|
| Abn Amro | Appena raggiunto il livello |
| Banca Aletti | Apertura e/o chiusura |
| Société Générale | Asta delle 13:00 |
| Uncredit | Asta delle 13:00 |

ficate, 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. Elementi caratteristici di un certificato Short sono: lo strike price o current strike, indispensabile per calcolare il prezzo di esercizio, viene stabilito all'emissione del certificato, è fisso ed è maggiore del valore corrente nel caso di Short certificates. Questa innovazione rispetto ai classici covered warrant del segmento plain vanilla, è data dalla presenza di uno stop loss automatico. Lo stop loss è determinato dall'emittente al momento dell'emissione del certificato. È un livello prestabilito, raggiunto il quale, il certificato cessa di replicare le variazioni del sottostante; a chi non fosse riuscito a vendere sul mercato il certificato prima dell'evento stop loss, viene riconosciuto un rimborso (da accreditarsi dopo 6 gg lavorativi) pari alla differenza tra il prezzo massimo raggiunto dall'indice nella giornata di stop loss e lo strike. Questo è ciò che accomuna tutti i certificati con leva, ma il QUANDO viene rilevato il prezzo di stop loss ha provocato sin dall'apertura un susseguirsi di interrogativi e dubbi. Nella tabella vengono riportati i criteri di rilevazione dello stop loss level per i quattro emittenti. Come si può vedere, i criteri sono assolutamente difformi e al primo effetto di disorientamento per

EVENTI STOP LOSS SUI CERTIFICATI

| EMITTENTE | CERTIFICATO | STOP LOSS LEVEL | EVENTO STOP LOSS |
|------------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Abn Amro | Minishort 7.032 | 6887 | 2/2/07 14:32 |
| Banca Aletti | Short 6.900 | 6850 | 1/2/07 17:35 |
| Société Générale | Short 7.000 | 6860 | 2/2/07 13:05 |
| Uncredit | Short 7.000 | 6790 | 1/2/07 13:05 |

stra temporale che viene adottata per rilevare lo stop loss: il minishort di Abn Amro, andato in stop alle 14:32 del 02 febbraio, se avesse osservato il prezzo soltanto nell'asta delle 13:00, sarebbe stato ad oggi ancora trattabile, non essendo mai stato toccato in asta dall'indice il livello di 6887. Emblematico poi il caso dello short 6900 di Banca Aletti: andato in stop loss in chiusura del primo febbraio per 1,28 punti (!!!), si sarebbe salvato dal knock-out se fosse stata utilizzata l'asta delle 13:00 (in questo caso di 0,46 punti!) e avrebbe così dato modo ai possessori del certificato di poterlo trattare fino alle 13:00 del giorno successivo. In un secondo appuntamento ci dedicheremo all'analisi dei contratti conclusi prima dell'evento knock-out e di come in prossimità dello stop loss level, alcuni certificati siano soggetti ad un "sovrapprezzo" tale da determinare in caso di stop una perdita superiore a quella teorica.

Pierpaolo Scandurra

MOVIMENTI DELL'INDICE DAX

| FASE | INDICE DAX 1 FEB | INDICE DAX 2 FEB |
|---------------|------------------|------------------|
| Apertura | 6.821,31 | 6.858,81 |
| Asta delle 13 | 6.849,54 | 6.875,13 |
| Chiusura | 6.851,28 | 6.885,76 |
| Max intraday | 6.874,77 | 6.904,88 |

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.