

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Metalli preziosi con poco smalto

Editoriale

Nella settimana dei record per il mercato dei certificati, per numero e varietà di strutture proposte, due emissioni apparentemente identiche hanno attirato la nostra attenzione. I due Twin Win strutturati sul cambio euro/dollaro emessi da Abn Amro e Deutsche Bank si propongono con caratteristiche ben diverse, pur perseguendo lo stesso obiettivo, l'apprezzamento del dollaro. A beneficio di chi crede nel recupero del dollaro americano o intende difendere investimenti in biglietti verdi da ulteriori allunghi dell'euro abbiamo analizzato le due emissioni, con particolare attenzione agli scenari di rimborso a scadenza per dare una risposta ad uno dei quesiti più frequenti legati agli investimenti in valuta, cioè come e con quali strumenti si può difendere il rendimento e il capitale da un'improvvisa svalutazione della divisa in cui si è investito. Finora abbiamo individuato nel future euro/dollaro scambiato al CME (o nel suo minifuture per dimezzare l'esposizione) o nei leverage certificates di Abn Amro quotati al SeDeX, gli strumenti più idonei allo scopo richiesto: da oggi, a patto

che il tasso di cambio si fermi al di sotto di 1,99, ossia il livello dato dalla barriera disattivante dell'opzione che ribalta in positivo anche le performance negative del sottostante, una valida alternativa potrebbe essere rappresentata da un Twin Win. Torniamo a parlare di Cina, per le 5 emissioni presentate negli ultimi 3 mesi in cui l'indice Hang Seng China ha dapprima incrementato del 52% la folle corsa iniziata tre anni fa e poi avviato una fase correttiva superiore al 10% in poche sedute: 3 minifutures, un Equity Protection con Cap ed un Reflex Short sono i nuovi certificati a disposizione degli investitori per affrontare e sfruttare tali situazioni di storno. Come può un certificato essere definito benchmark se la leva può arrivare a sfiorare il 2% e quanto fedele è stata finora la replica del sottostante al suo esatto contrario: a quasi due mesi dall'emissione, il nostro speciale punta i fari sui Reflex Short, i primi benchmark strutturati per investire al ribasso ed inseriti da Borsa Italia nel segmento investment di classe A.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

I Twin Win sull'euro/dollaro
Per chi crede ancora nel biglietto verde

Analisi

Metalli preziosi non troppo brillanti
Il punto su oro, argento, platino e palladio

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

La Cina prende fiato
I certificati per salire sul treno di Shanghai

Speciale

Reflex Short
Il benchmark al contrario

I Twin Win sull'euro/dollaro Le proposte per chi crede ancora nel biglietto verde

Per puntare sul recupero del dollaro, o per difendere investimenti in valuta da un'ulteriore allungo dell'euro, i risparmiatori italiani possono oggi disporre di due nuovi certificati di investimento, emessi e collocati al pubblico da due big del segmento, la tedesca Deutsche Bank e l'olandese Abn Amro. Apparentemente identici, i due certificati perseguono lo stesso obiettivo, ossia l'apprezzamento del dollaro nei confronti della divisa europea: ma se per Abn Amro si tratta di un Twin Win classico, dotato quindi di una barriera disattivante dell'opzione esotica down&out (grazie alla quale viene pagata in positivo anche la variazione negativa del sottostante) e di un fattore di partecipazione 100% sia per il rialzo che per il ribasso, per Deutsche Bank il Twin Win si dota di Stop Loss, in modo da garantire nella peggiore delle ipotesi il ritorno parziale del capitale. Il sottostante adottato è lo spot FX Rate, ovvero il tasso di cambio euro/dollaro comunicato dalla BCE.

ABN AMRO TWIN WIN

Abn Amro propone al termine di quattro anni, di guadagnare indifferente dal rialzo e dal ribasso del tasso di cambio euro/dollaro, senza leva, a patto che il ribasso del dollaro non superi mai il 50% dal prezzo di emissione. Ipotizzando quindi un'emissione ad un tasso di cambio a 1,30, l'investimento produce guadagno in termini assoluti e senza leva fino al livello di 1,95. Ne deriva che un apprezzamento del dollaro del 16% (tasso di cambio a 1,094) produrrà un rimborso di 116 euro, così come un deprezzamento della valuta americana del 38% (1,7955) porterà ad un guadagno in misura analoga. Soltanto nel caso in cui il rialzo dell'euro dovesse



spingersi oltre la barriera posta a 1,95, il Twin Win assumerà le sembianze di un benchmark, replicando quindi in positivo o negativo le variazioni del sottostante

DEUTSCHE BANK TWIN WIN STOP LOSS

Più articolata la proposta di Deutsche Bank, che introduce uno stop alle perdite nel caso in cui l'euro dovesse crescere più del 15%, ossia il massimo consentito dalla barriera: il livello minimo di rimborso, pari a 87 euro su 100 nominali, si ottiene dividendo il livello di emissione per quello risultante dalla barriera.

Se da un lato si difende il capitale, dall'altro si amplifica di quasi due volte l'apprezzamento del dollaro, la cui performance al rialzo è riconosciuta al 185%; ipotizzando ancora un livello di emissione a 1,30, il guadagno si consegue sui 100 euro nominali sia in caso di apprezzamento dell'euro fino al 14,99% (con una leva del 125%), sia nella direzione opposta,

Sal. Oppenheim					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 14/02
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	40,18
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	111,65
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 14/02
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	94,82
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	10.941,00	15.630,00	103,11
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	103,59
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 14/02
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	104,27

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

I TWIN WIN SU EURO/DOLLARO

TWIN WIN SU EUR/USD	DEUTSCHE BANK	ABN AMRO
Fattore di Partecipazione UP	125%	100%
Fattore di Partecipazione DOWN	185%	100%
Livello Barriera	115%	150%
emissione	12-feb-07	21-feb-07
scadenza	12-feb-10	14-feb-11
prezzo emissione	100	100
codice ISIN	DE000DB0PJE4	XS0281923986

ossia in presenza di un ritorno verso la parità. Entrambe le emissioni verranno quotate in Lussemburgo, rendendo così poco agevole la trattazione prima della scadenza

SCENARI DI RIMBORSO A SCADENZA

Per le diverse caratteristiche i due Twin Win si prestano a differenti utilizzi: per la barriera molto distante e per la replica senza leva, il certificato di Abn Amro è idoneo a sfruttare ampi movimenti e a soddisfare una copertura valutaria, producendo un guadagno in entrambe le direzioni fino ad un livello prossimo ai 2 dollari per un euro di rapporto di cambio.

Per la barriera vicina, per la durata di soli tre anni e per la leva del 185%, il Twin Win Stop Loss di Deutsche Bank è maggiormente rivolto a chi vuole speculare sul recupero del dollaro.

Nella prima tabella presentiamo diversi livelli di cambio a scadenza con i rispettivi valori di rimborso, tenendo conto delle caratteristiche di ciascuno dei due certificati e di una barriera MAI toccata nel corso dei tre e quattro anni di vita. Assumendo

un livello di emissione ad un tasso di cambio a 1,30, ciò che distingue i due certificati è la distanza della barriera: una cosa è dover difendere 1,4950, un'altra è doversi preoccupare di non raggiungere i 2 dollari per un euro. Per contro, la partecipazione con leva premia maggiormente l'emissione di Deutsche Bank in tutti gli scenari proposti fino al raggiungimento della barriera al rialzo (ove il guadagno massimo conseguibile si ferma ad un 18,74% contro i 49,99% dell'Abn Amro).

In caso di evento barriera (assai più difficile per Abn Amro) lo scenario di rimborso si presenta identico per le due emissioni, dal momento in cui viene meno l'opzione esotica e

IPOTESI PAYOFF

Livello emissione	1,30	1,30
Livello Barriera	1,4950	1,9500
BARRIERA NON TOCCATA		
0,7921	172,28	139,07
1,0932	129,43	115,91
1,2137	112,28	106,64
1,2999	100,01	100,01
1,3312	103,00	102,40
1,4100	110,58	108,46
1,4949	118,74	114,99
1,5890		122,23
1,6735		128,73
1,7955		138,12
1,9499		149,99

In quale energia investire oggi?



Seminari ABN AMRO sugli investimenti in energia.

Non solo petrolio e gas naturale, ma anche sole, acqua, biocombustibili, energia rinnovabile in generale. È quello di cui si parla tutti i giorni, considerata l'importanza per la nostra vita e il nostro futuro. Nel corso degli incontri organizzati in tutta Italia scopriremo come investire, traendo vantaggio dall'attuale situazione di mercato, grazie agli strumenti quotati in Borsa Italiana. Ti promettiamo linguaggio semplice, esempi pratici e risposta a tutte le tue domande. I posti sono limitati: comunica subito la tua adesione gratuita su www.abnamromarkets.it/seminari o al Numero Verde 800 920 960. I seminari iniziano alle 18 e terminano alle 19.30.

Data	Città	Indirizzo
05.03.07	Catania	UNA Hotel Palace, Via Etnea 218 - 95131 Catania
06.03.07	Bari	Villa Romanazzi, Via G. Capruzzi 326 - 70124 Bari
07.03.07	Napoli	Hotel THI Santa Lucia, Via Partenope 46 - 80121 Napoli
08.03.07	Roma	Exedra Hotel, Piazza della Repubblica 47 - 00185 Roma
09.03.07	Firenze	De Castellani Uffici Center, Piazza del Grano - 50100 Firenze
13.03.07	Torino	Hotel Nh Santo Stefano, Via Porta Palatina 19 - 10122 Torino
14.03.07	Bologna	Palazzo Ratta, Via Castiglione 24 - 40124 Bologna
15.03.07	Padova	Auditorium Antonveneta, Piazzetta Turati 2 - 35131 Padova
16.03.07	Venezia	Palazzo Contarini, Castello 2926 - 30122 Venezia
20.03.07	Milano	Westin Palace, Piazza della Repubblica 20 - 20124 Milano
21.03.07	Como	Palace Hotel, Lungo Lario Trieste 16 - 22100 Como

Per partecipare e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it/seminari

Numero Verde 800 920 960



resta in piedi la sola call strike zero. Soltanto per il Twin Win Stop Loss al superamento del livello barriera entra in gioco il meccanismo di protezione parziale del capitale, che garantisce il ritorno di 87 euro su 100.

COME DIFENDERE UN INVESTIMENTO IN VALUTA

Quando si effettua un investimento in valuta, spesso si trascura l'impatto che la variazione del tasso di cambio può avere sul rendimento finale: per questo sarebbe opportuno calcolare il rischio, e l'eventuale costo da sostenere per applicare un'adeguata copertura. Gran parte dei sottostanti esteri, dei certificati con o senza leva quotati al SeDeX, sono valorizzati in valuta diversa dall'euro, così come tutte le materie prime su cui gli investitori stanno puntando gli occhi negli ultimi mesi sono espresse in dollari (o in GBP); lo stile di gestione quanto che consente di immunizzare il rischio cambio, mediante una conversione convenzionale che prevede che un euro sia uguale ad un dollaro o ad uno yen è applicato soltanto su alcuni certificati investment. Troppe volte nel corso degli ultimi tre anni, rendimenti del 5 o 10% dell'indice o della commodity su cui si è deciso di investire, sono stati ridotti o annullati dal deprezzamento del dollaro, passato da un livello di 0,85 del 2002 a 1,36 del 2005 (-60%). Per comprendere quanto sia rilevante l'incidenza del tasso di cambio, si immagini di aver acquistato nel 2002, 10.000 dollari ad un tasso di cambio a 0,85: si sarebbero spesi 11.764 euro, ridotti a 7.352 nel momento in cui, tre anni dopo, il tasso di cambio è arrivato al livello record di 1,36 dollari per un euro.

Nelle tabelle che seguono, abbiamo voluto ipotizzare un investimento in obbligazioni americane, che al termine di un periodo "X" ha reso il 4% netto: il capitale impegnato è stato di 100.000 dollari, che ad un tasso di cambio a 1,30, corrisponde ad una spesa di 76.923 euro. Applicando il 4% di rendimento ai 100.000 dollari, e convertendo ancora in euro, si ottiene un capitale di 80.000 euro. Vediamo come questo capitale può essere intaccato in positivo (in caso di apprezzamento del dollaro) o in negativo (nel caso contrario) al variare del tasso di cambio:

Per la simulazione abbiamo adottato gli stessi livelli di cambio utilizzati nello scenario di rimborso a scadenza dei due diversi Twin Win. Con un cambio a 1,0932 il guadagno crescerebbe di circa 15.000 euro, mentre un livello di 1,9499 dollari per euro porterebbe ad annullare del tutto il guadagno dato dall'obbligazione e a perdere ulteriormente circa 20.000 euro. A questo punto abbiamo deciso di simulare il rendimento a scadenza (ipotizzando una scadenza coincidente con quella dell'obbligazione) di 800 certificati, che ad un valore di emissione di 100 euro, portano ad una cifra di 80.000 euro. I risultati sono chiari (tabella 2)

Altrettanto evidente è il risultato che si ottiene decidendo di investire sul Twin Win la medesima cifra impegnata nell'investimento in valuta (

tabella 3): la barriera ad un tasso di 1,95 e la partecipazione lineare, fanno sì che il Twin Win si adatti perfettamente allo scopo richiesto, con una copertura che IN ASSUNZIONE DI UN EVENTO BARRIERA, consente di annullare tutti gli effetti negativi dati dal deprezzamento del dollaro, e anzi, aggiunge del guadagno al rendimento obbligazionario. Cambiando il numero di certificati, e quindi la cifra da impegnare per l'acquisto del Twin Win, il risultato cambia ma non annulla gli effetti benefici: sarebbero infatti sufficienti 400 certificati per rimediare alle perdite causate da un livello di 1,90. L'unica condizione affinché questa simulazione possa funzionare nella pratica, è legata all'evento barriera: se questo si dovesse verificare in un qualsiasi giorno dei 3 o 4 anni di vita del certificato, la copertura cadrebbe come un castello di carte.

IPOTESI PAYOFF

Livello emissione	1,30	1,30
Livello Barriera	1,4950	1,9500

BARRIERA TOCCATA

1,0932	115,91	115,91
1,2137	106,64	106,64
1,2999	100,01	100,01
1,3312	97,60	97,60
1,4100	91,54	91,54
1,4949	85,01	85,01
1,5890	86,96	77,77
1,6735	86,96	71,27
1,7955	86,96	61,88
1,9499	86,96	50,01

INTERVISTA A GIANLUGI PEDEMONTI DI DEUTSCHE BANK

1) Dopo aver replicato con successo il Twin Win siete stati i primi a proporre al mercato il Double Win, ed ora per questa emissione il Twin Win si dota di Stop Loss. E' corretto definirlo Twin Win Equity Protection? Come funziona questa nuova struttura e a chi si rivolge?

Il Twin Win su EUR/USD è diverso da tutti gli altri certificati di questo tipo presenti sul mercato poiché consente di mettere a rischio solo una parte del capitale, equivalente a circa il 13%. Infatti, il prodotto è caratterizzato da un livello di protezione pari al 115% del livello iniziale dell'EUR/USD: se il tasso EUR/USD dovesse a scadenza trovarsi sopra questo

IPOTESI INVESTIMENTO IN OBBLIGAZIONI USA

DOLLARI	TASSO	RENDIMENTO	EURO	REND.% IN €	SALDO
100.000	1,3000		76923		
100.000	1,3000	4%	80000	4,00	3077
100.000	1,2620	4%	82409	7,13	5486
100.000	1,0932	4%	95134	23,67	18210
100.000	1,3312	4%	78125	1,56	1202
100.000	1,4100	4%	73759	-4,11	-3164
100.000	1,4949	4%	69570	-9,56	-7353
100.000	1,5890	4%	65450	-14,92	-11473
100.000	1,6735	4%	62145	-19,21	-14778
100.000	1,7955	4%	57923	-24,70	-19000
100.000	1,9499	4%	53336	-30,66	-23587

livello, l'investitore avrà un rimborso di 86,95 euro per certificato (subendo quindi una perdita massima di circa il 13%). Fino a quel livello, l'investitore invece parteciperà con una leva del 125% all'apprezzamento dell'Euro. Al ribasso invece, il certificato consentirà di trarre profitto dai ribassi del tasso Euro/USD, senza alcun limite e attraverso un fattore di partecipazione pari addirittura al 185%. Il Twin Win su EUR/USD si rivolge a quegli investitori che si attendono un rafforzamento del dollaro USA rispetto all'Euro e vogliono approfittare, con un effetto leva, della realizzazione di tale scenario rischiando solo una parte ridotta del capitale.

2) Non soltanto il certificato è inedito ma anche il sottostante. Per la prima volta viene offerta agli investitori l'opportunità di puntare sul tasso di cambio euro/dollaro. Come si finanzia la struttura in assenza di dividendi?

Questo prodotto si presenta innovativo infatti su due fronti: da un lato la struttura, per essendo già nota, presenta la novità della protezione del capitale, dall'altro il sottostante è completamente nuovo e suscita grande interesse.

Le volatilità implicite sul tasso EUR/USD ai minimi storici consentono al Twin Win di avere partecipazioni sia al rialzo che al ribasso sopra il 100%.

SCENARI CON I DUE TWIN WIN

CERTIFICATI	EURO	TASSO	DB	ABN
			EURO A SCADENZA	EURO A SCADENZA
800,00	80000,00	1,3000	80000	80000
800,00	80000,00	1,2620	84326	82338
800,00	80000,00	1,0932	103543	92726
800,00	80000,00	1,3312	82400	81920
800,00	80000,00	1,4100	88462	86769
800,00	80000,00	1,4949	94992	91994
800,00	80000,00	1,5890	69565	97785
800,00	80000,00	1,6735	69565	102985
800,00	80000,00	1,7955	69565	110492
800,00	80000,00	1,9499	69565	119994

3) Osservando le caratteristiche dell'emissione, scopriamo che la barriera si "intravede" ad occhio nudo per quanto è vicina: per contro c'è una leva nella direzione opposta del 185%. Il dollaro deve necessariamente apprezzarsi quindi per consentire un pieno successo del certificato. E' così?

Non proprio. Coloro i quali intravedono un apprezzamento del dollaro nei prossimi anni, possono sicuramente trovare nel Twin Win di Deutsche Bank l'investimento ideale: infatti il fattore di partecipazione pari al 185% consentirà di amplificare i profitti derivanti da un ribasso dell'EUR/USD, senza alcun limite. Allo stesso tempo, il certificato consente di non rinunciare ad eventuali apprezzamenti dell'euro attraverso

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.

SIMULAZIONE RENDIMENTO A SCADENZA

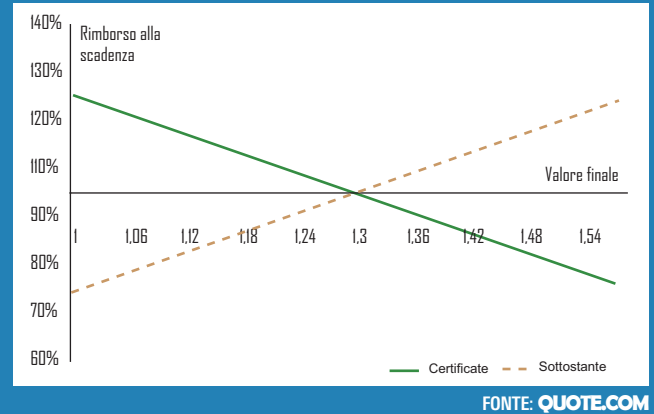
TOTALE INVESTITO		TOTALE CON DB A SCADENZA		ABN EURO A SCADENZA	
IN EURO	TASSO	SCADENZA	SALDO	SCADENZA	SALDO
156923	1,3000	160000	3077	160000	3077
156923	1,2620	166735	9812	164747	7824
156923	1,0932	198677	41754	187860	30937
156923	1,3312	160525	3602	160045	3122
156923	1,4100	162220	5297	160528	3605
156923	1,4949	164562	7639	161564	4641
156923	1,5890	135015	-21908	163235	6312
156923	1,6735	131710	-25213	165130	8207
156923	1,7955	127488	-29435	168415	11492
156923	1,9499	122901	-34022	173330	16407

un fattore di partecipazione pari al 125%: in questo caso però gli eventuali guadagni avranno un "tetto" pari al 115% del livello di partenza dell'EUR/USD. Oltre questo limite, il certificato rimborserà 86.90 euro.

4) Quotazione in Lussemburgo. A quando i primi Twin Win con Stop Loss totalmente italiani? Dipende da Borsa Italia ?

È qualcosa alla quale stiamo pensando. Con Borsa stiamo infatti lavorando molto bene per quotare strumenti sempre più innovativi, ma è vero che attualmente il regolamento di Borsa non permette la quotazione di strumenti con barriera

TWIN WIN DOLLARO PAYOFF BARRIERA



su tassi di cambio, per il fatto che ad esempio il cambio Euro /dollaro, pur essendo probabilmente lo strumento finanziario più liquido in assoluto, non è scambiato su un mercato ufficiale. In ogni caso l'innovazione è forte. Nei prossimi giorni saremo in borsa con i primi certificati Express: saranno i primi certificati con possibilità di richiamo anticipato "a premio" ad essere quotati in Italia. Vogliamo essere innovativi, non soltanto offrendo prodotti sempre più diversi, ma anche garantendo a questi certificati un mercato secondario in Borsa Italiana: devo dire che per il momento ci siamo riusciti e speriamo di continuare su questa strada.

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:

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

- 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

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.

METALLI PREZIOSI NON TROPPO BRILLANTI I certificati per investire su oro, argento, platino e palladio

L'esordio delle materie prime nel 2007 non è stato brillante. Non hanno fatto eccezione i metalli preziosi. Nel corso delle prime due settimane dell'anno sia oro che argento, platino e palladio hanno dovuto arretrare di pari passo con la prosecuzione della discesa dell'oro nero. È stato sempre il petrolio a dettare il momento dell'inversione di tendenza che ha portato da quel momento i quattro metalli a recuperare quanto perso. Attualmente il 2007 vede l'oro in crescita di circa 3 punti percentuali da inizio anno, l'argento del 7%, il platino del 5% mentre si è riportato sulla parità il palladio. Rispetto ai minimi del 2006 è l'argento ad avere avuto la performance migliore con un rialzo superiore ai 50 punti percentuali, il doppio rispetto al palladio e all'oro mentre il platino è rimasto al di sotto dei 20 punti percentuali di guadagno. Il metallo giallo, dopo aver fermato la discesa sul supporto a 540 dollari per oncia, si trova ora ad affrontare un livello altrettanto importante ma questa volta per la prosecuzione delle sue velleità rialziste. La quota dei 670/5 dollari potrebbe, se violata, aprire lo spazio per una corsa verso i massimi del 2006 in area 725 dollari. Se da un lato l'oro è stato sostenuto dalla domanda dei Paesi emergenti, domanda che ha contribuito a riportare sul mercato la speculazione, livelli di prezzo considerati troppo elevati provocherebbero un effetto contrario mentre la ricerca dell'oro come bene rifugio non sembra essere considerata al momento necessaria dal mercato. Potrebbe essere necessario un periodo di consolidamento prima di vedere l'oro correre verso questi traguar-

di. In un recente sondaggio condotto da Morningstar presso i fund manager europei, è emersa una posizione piuttosto fredda sul comparto delle commodity che avrebbero raggiunto il loro punto di arrivo. Alcune potrebbero avere interessanti spazi di crescita ma tra queste non figura l'oro con il 48% degli intervistati che dichiara di essere poco investito sul metallo giallo e il 35% che mantiene invece un atteggiamento neutrale. Discorsi sostanzialmente analoghi potrebbero essere fatti per l'argento, nei pressi della resistenza dei 14 dollari anche in questo caso spartiacque per la prosecuzione della salita verso i massimi 2006 in area 15, con l'aggiunta dell'osservazione che il mercato sembra in questo momento seguire quasi pedissequamente i movimenti dell'oro. L'indebolimento delle quotazioni potrebbe riportare il futuro sull'argento verso i 12 dollari in seguito a una violazione ribassista di quota 13. Anche per il platino si ripropone lo stretto legame con l'andamento dell'oro. Da un punto di vista tecnico il platino è all'attacco della resistenza di quota 1.200 dollari oltre la quale il primo obiettivo è individuabile in area 1.275. Al ribasso principale base di supporto a 1.150 sotto alla quale il rischio è di tornare a rivedere quota 1.100. Infine, per il palladio possibilità al rialzo dopo il superamento di quota 360/65 dollari con primo obiettivo a 400 euro mentre quota 320 rappresenta il livello di supporto che, se violato, provocherebbe discese in direzione di quota 300.

C.D.

I CERTIFICATI SUGLI INDICI

ISIN	DESCRIZIONE	TIPO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA
GB00B0Z8B389	GSGDERCPQ65,15AP11	CPQ	CAPITAL PROTECT QUANTO	GOLDMAN SACHS	Gsci Gold er Index	65,15	26/04/2011
GB00B0LYPY97	GSGSPMERBON81,60M209	BON	BONUS	GOLDMAN SACHS	Gsci Precious Metals Excess Return Index	81,6	27/03/2009

I BENCHMARK

ISIN	DESCRIZIONE	TIPO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
NL0000324986	ABNARGENTCERGN08	CER	CERTIFICATE	ABN AMRO	Argento	20/06/2008
NL0000019701	ABNARGENTCERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN AMRO	Argento	18/06/2010
NL0000401271	ABNARGENTQTO0GN08	QTO	QUANTO CERTIFICATE	ABN AMRO	Argento	20/06/2008
FR0010087262	SGARGENTCERGN09	CER	CERTIFICATE	SOCIETE GENERALE	Argento	17/06/2009
IT0004091838	UCARGENTCERDC09	CER	QUANTO CERTIFICATE	UNICREDITO	Argento	18/12/2009
IT0004157456	BIFARGCERMZ12	CER	REFLEX	BANCA IMI	Future su ARGENTO	30/03/2012
IT0004157423	BIFOROCERMZ12	CER	REFLEX	BANCA IMI	Future su ORO	30/03/2012
NL0000324978	ABNOROCERGN08	CER	CERTIFICATE	ABN AMRO	Oro	20/06/2008
NL0000401248	ABNOROQTO0GN08	QTO	QUANTO CERTIFICATE	ABN AMRO	Oro	20/06/2008
FR0010087247	SGOROCERGN09	CER	CERTIFICATE	SOCIETE GENERALE	Oro	17/06/2009
IT0004091853	UCOROCERDC09	CER	QUANTO CERTIFICATE	UNICREDITO	Oro	18/12/2009
NL0000401263	ABNPALLADCERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN AMRO	Palladio	18/06/2010
FR0010087288	SGPALLADCERGN09	CER	CERTIFICATE	SOCIETE GENERALE	Palladio	17/06/2009
NL0000401255	ABNPLATINCERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN AMRO	Platino	18/06/2010
FR0010087296	SGPLATINCERGN09	CER	CERTIFICATE	SOCIETE GENERALE	Platino	17/06/2009

I MINIFUTURE

ISIN	DESCRIZIONE	SOTTOSTANTE	TIPO	STRIKE	CURRENT STRIKE	STOP LOSS	MULTIPLO	SPREAD	SCADENZA
NL0000463479	ABNFOROML320GE09	ORO	LONG	320	385,6744	4053	0,01	20	15/01/2009
NL0000419265	ABNFOROML350GN08	ORO	LONG	350	424,1935	445,5	0,01	20	20/06/2008
NL0000463313	ABNFOROML370GE09	ORO	LONG	370	437,942	459,9	0,01	20	15/01/2009
NL0000419257	ABNFOROML380GN08	ORO	LONG	380	455,6336	478,5	0,01	20	20/06/2008
NL0000105302	ABNFOROML480DC10	ORO	LONG	480	521,6704	547,8	0,01	20	16/12/2010
NL0000105310	ABNFOROML500DC10	ORO	LONG	500	542,1073	569,3	0,01	20	16/12/2010
NL0000768497	ABNFOROML560DC08	ORO	LONG	560	560	588	0,01	10	15/12/2008
NL0000768505	ABNFOROML580DC08	ORO	LONG	580	580	609	0,01	10	15/12/2008
NL0000768513	ABNFOROML600DC08	ORO	LONG	600	600,0833	630	0,01	10	15/12/2008
NL0000634277	ABNFOROMS720DC10	ORO	SHORT	720	718,1189	682,21	0,01	20	16/12/2010
NL0000634269	ABNFOROMS750DC10	ORO	SHORT	750	761,0831	723,02	0,01	20	16/12/2010
NL0000634269	ABNFOROMS780DC10	ORO	SHORT	780	777,4395	738,56	0,01	20	16/12/2010
NL0000105369	ABNFOROMS800DC10	ORO	SHORT	800	816,8457	776	0,01	20	16/12/2010
NL0000419299	ABNFARGML4GN08	ARGENTO	LONG	4	5,1824	5,45	0,1	10	20/06/2008
NL0000463263	ABNFARGML4,5GE09	ARGENTO	LONG	4,5	5,6232	5,91	0,1	10	15/01/2009
NL0000419307	ABNFARGML5GN08	ARGENTO	LONG	5	6,2305	6,55	0,1	10	20/06/2008
NL0000105260	ABNFARGML8DC10	ARGENTO	LONG	8	8,713	9,15	0,1	10	16/12/2010
NL0000105278	ABNFARGML8,50DC10	ARGENTO	LONG	8,5	9,2225	9,69	0,1	10	16/12/2010
NL0000634301	ABNFARGML9,5DC10	ARGENTO	LONG	9,5	9,7896	10,28	0,1	20	16/12/2010
NL0000634293	ABNFARGML10DC10	ARGENTO	LONG	10	10,2953	10,82	0,1	20	16/12/2010
NL0000768067	ABNFARGML11,5DC08	ARGENTO	LONG	11,5	11,5	12,08	0,1	10	15/12/2008
NL0000768075	ABNFARGML12DC08	ARGENTO	LONG	12	12,0017	12,6	0,1	10	15/12/2008
NL0000618312	ABNFARGMS15DC10	ARGENTO	SHORT	15	15,1717	14,41	0,1	20	16/12/2010
NL0000768091	ABNFARGMS15,5DC08	ARGENTO	SHORT	15,5	15,5	14,72	0,1	10	15/12/2008
NL0000768109	ABNFARGMS16,5DC08	ARGENTO	SHORT	16,5	16,5	15,67	0,1	10	15/12/2008
NL0000768117	ABNFARGMS20DC08	ARGENTO	SHORT	20	20	19	0,1	10	15/12/2008

I BENCHMARK SUI METALLI PREZIOSI

Per oro e argento Abn Amro, Unicredit e Società Generale prendono come riferimento la quotazione Spot al London Bullion Market Association, mentre Banca Imi sceglie come sottostante i Future al Comex.

Questo comporta per i certificati di quest'ultima un costo aggiuntivo dovuto al rollover. Un'ulteriore distinzione va fatta per alcune emissioni di Unicredit e Abn Amro per via dello stile quanto. Per seguire platino e palladio l'offerta è limitata a 4 Benchmark, 2 per ogni sottostante, di Abn Amro e Società Generale: fanno riferimento al prezzo spot dei 2 metalli al London Platinum and Palladium Market assoggettati al rischio cambio. Uniche alternative messe a disposizione da Goldman Sachs, che offre un Bonus sull'indice GSCI Precious Metals ER Index, legato all'andamento dei future su oro e argento al Comex. La seconda emissione ha come sottostante il GSCI Gold ER index e prevede la protezione totale del capitale nominale con una partecipazione all'80% dell'eventuale andamento positivo.


I LEVERAGE SU ORO E ARGENTO

Per Oro e Argento esiste inoltre la possibilità di

operare in leva tramite un varia gamma di certificati leverage con sottostanti i future quotati al Comex. Con la fase di storno dei metalli preziosi sono stati numerosi gli stop loss a cui abbiamo assistito e la gamma è stata recentemente ampliata con l'emissione di nuovi certificati long.

Attualmente l'offerta per investire sull'oro si compone di 9 certificati long con strike che arrivano fino a 600\$ e di 4 certificati short con strike a partire dai 720\$ e analoga è la gamma a disposizione per l'argento con la maggior leva al rialzo per lo strike a 12\$ mentre per il ribasso si può contare su una base di partenza di 15\$.

Vincenzo Gallo

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 13/02/2007
PEPP	Telecom	2.39	NA	150%	2.27-2.28
DOUBLE WIN	S6PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	96.55-97.25
PEPP	Mediaset	9.51	NA	130%	8.69-8.74
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	100-100.25
Equity Protection	S&PMIB	37.358	39.599,48	50%	103.15-103.4

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

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

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	Societe Generale	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 15.03	barriera 60%; rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	XS0285839154
Dac 2	Abaxbank	Acqua&Energie	collocamento	Fino al 23.02	Protezione 90%; autocallable > 30%	IT0004176704
Twin Win	Sal Oppenheim	Nikkei225	collocamento	Fino al 01.03	barriera 70%; partecipazione 125%	DE000SAL5B56
Delta Select Fund	Unicredito	Top European Players vs Eurostoxx50	collocamento	Fino al 01.03	Basket di fondi	IT0004178288
Bonus	Banca Imi	S&P/Mib	collocamento	Fino al 15.02	Bonus 115%; barriera 70%	IT0004174543
Twin&Go	Deutsche Bank	Generali	collocamento	Fino al 21.02	Coupon 11,9% primo anno; 23,8% secondo; barriera 70%	DE000DB2PAE9
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 155%	XS0285500061
Express Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fineco Fino al 20.02	coupon 10% primo anno; 5% successivi; barriera 80%	DE000SAL5B49
Bonus	Banca Imi	Alleanza	emissione	Dal 07.02	Bonus 112% ; barriera 27%	IT0004180722
Bonus	Banca Imi	Telecom Italia	emissione	Dal 07.02	Bonus 112% ; barriera 34%	IT0004180730
Equity Protection Cap	Banca Imi	Hang Seng China	collocamento	Fino al 15.02	protezione 100%; cap 125%	IT0004174519
Twin Win	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 01.03	barriera 65% partecipazione 100%	IT0004180748
Twin Win	Banca Imi	S&P/Mib	emissione	Dal 02.02	barriera 60%; partecipazione 160%	IT0004174535
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
Equity Protection Cap	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 15.02	protezione 100%; cap 120%	IT0004174527
Equity Protection	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 22.02	protezione 100%; partecipazione 60%	IT0004174501
Wave	Deutsche Bank	Dax;S&P/MIB;Stm	negoziatore	Dal 12.02	27 strike diversi	

Banca IMI protagonista nella settimana dei record per il mercato dei certificati per numero e varietà di strutture e sottostanti proposti al mercato: la Banca d'intermediazione del Gruppo ISP ha portato in collocamento negli ultimi dieci giorni diverse novità, rappresentate da due Bonus certificates sui titoli Alleanza e Telecom Italia, da un Equity Protection con Cap sull'indice cinese Hang Seng China, ma soprattutto dai primi Twin Win, finora assenti dal "catalogo" della Banca. I sottostanti utilizzati per le prime due emissioni sono i classici S&P/MIB e Dj Eurostoxx50, ancora una volta tra i sottostanti preferiti dagli emittenti con ben 13 proposte soltanto questa settimana (8

per l'indice europeo): scelta comprensibile per l'elevato dividend yield che i due indici portano in dote. All'entità dei dividendi è sempre bene fare particolare attenzione quando si sceglie un certificato, o meglio il suo sottostante: le due emissioni a capitale protetto di Banca Aletti su Enel e Deutsche Telekom, o il Bonus di Imi su Telecom Italia, comportano una rinuncia superiore al 5% all'anno e quindi è opportuno valorizzare adeguatamente cosa si ottiene in cambio. Non si perde neanche il 2% annuo di dividendi se si decide invece di investire sul nuovo Twin &Go targato Deutsche Bank: nome commerciale già adottato in passato da Società Generale ma più comunemente

conosciuto come Autocallable Twin Win, il certificato propone un rendimento del 11,90% al termine del primo anno, e del 23,80% allo scadere del secondo anno, se il titolo sarà riuscito a conservarsi alla data di rilevazione annuale almeno al prezzo di emissione. Nelle scorse settimane abbiamo assistito a due emissioni identiche sul titolo del Leone di Trieste: Abn Amro e Abaxbank si sono presentate agli investitori con coupon annui del 9% e 9,25% e barriere "disattivanti" dell'opzione down&out poste al 70% (come l'emissione di Deutsche Bank) e 60% (ma con una durata di due anni in più).

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

SEDEX: AUTOCALLABLE TWIN WIN IN ARRIVO

La Borsa Italiana S.p.A. comunica che, con provvedimento n. 5107 del 9/02/2007, ha

disposto l'ammissione nel Mercato telematico dei securities derivatives (SeDeX),

segmento Investment Certificates - classe B dei certificati di tipo Autocallable Twin Win su single stocks.

La data di inizio delle negoziazioni verrà comunicata con successivo Avviso.

ABAXBANK: INCREMENTO DELL'OFFERTA DI ATC SU MEDIOBANCA

Abaxbank rende noto di aver incrementato l'emissione degli Autocallable Twin Win sul titolo Mediobanca, in collocamento con il codice ISIN IT0004176696, dai 50.000 certificati previsti inizialmente, ai 70.000 certificati per un totale di 7 milioni di euro.

ROLLOVER: RAME E ARGENTO DA SEGUIRE

A partire dal 13 febbraio, tutti i minifutures emessi da Abn Amro con sottostante il Cooper Future hanno subito l'adeguamento del current strike e dello stop loss level per effetto del passaggio del future sottostante dalla scadenza marzo a quel-

la maggio 2007. Il rollover spread è stato fissato a +1,35 Usc, il che ha determinato uno spostamento minimo dei livelli. Nello stesso giorno il future sull'argento quotato al Comex, scadenza marzo, è stato venduto per acquistare la scadenza maggio: lo spread rilevato è pari a 0,12 Usd.

YEN : AI MINIMI STORICI CONTRO L'EURO. E IL MINISHORT VA IN STOP

Il nuovo minimo storico segnato dalla moneta giapponese nei confronti dell'euro (158,99 contro euro) nella giornata del 12 febbraio ha causato lo stop loss per il certificato minishort strike 162 (codice N73360) che ha come sottostante il future euro/yen.

CERTIFICATI IN SCADENZA: DUE EQUITY PROTECTION

Il prossimo 16 febbraio sarà il giorno di scadenza (l'ultimo giorno di negoziazione è invece stato lunedì 12) per due certificati emessi da Abaxbank: il primo, (codice ISIN IT0004016603) ha come sottostante il titolo Enel e strike protetto a 6,555, mentre il secondo, strutturato sul titolo olandese Abn Amro Holding protegge i 22,173 euro (codice ISIN IT0004016645).

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99

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

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

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

BANCA
IMI

La vostra banca di investimento.



La Borsa cinese prende fiato

Ha soffiato un freddo gelido sul mercato azionario cinese nelle ultime due settimane. Con un calo di circa 10 punti percentuali il principale indice della Borsa asiatica, il Shanghai Stock Exchange, si è rimangiato quanto di buono fatto nel nuovo anno ossia nuovi record e livelli molto elevati.

Il rialzo messo a segno nel corso del 2006 dalla Borsa di Shanghai è stato di oltre 130 punti percentuali, una performance da brividi che non ha mancato di suscitare preoccupazioni. Guardando al passato è infatti più volte capitato che a periodi di eccessiva euforia siano seguiti crolli disastrosi. Memore di tali situazioni è stato lo stesso governo cinese a manifestare i propri timori a fronte di eventuali eccessi, un intervento che era mancato in passato e che ha fatto in questo caso il paio con alcune pressioni da parte delle istituzioni regolamentatrici del mercato per una restrizione del credito e quindi della liquidità disponibile sul mercato. Le autorità della Repubblica Popolare cercano di pilotare il mercato azionario

verso un atterraggio morbido che eviti l'esplosione di una bolla. Se infatti dieci anni fa le piazze finanziarie europee e statunitensi riuscirono ad evitare di essere trascinate



**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

Prodotto	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 13/02
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	92,40
Prodotto	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 13/02
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	998,05
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 13/02
Benchmark Certificate	World Alternative Energy Index	102,205	1%	110,78
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	232,16
Benchmark Certificate	European Renewable Energy Index	142,755	1%	197,07
Prodotto	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	PREZZO AL 13/02
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	111,6

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

EQUITY PROTECTION CAP

NOME	EQUITY PROTECTION CAP
Sottostante	Hang Seng China Enterprise
Emissione	100 euro
Protezione	100%
Cap	125%
Scadenza	28/02/2011
ISIN	IT0004174519
Valuta	euro

REFLEX SHORT

NOME	REFLEX SHORT
Sottostante	Hang Seng China Enterprise
Strike	17000
Multiplo	0%
Scadenza	21/12/2007
ISIN	IT0004157613
Valuta	Hkd

nella "crisi asiatica" che fece cadere come birilli molti listini dell'Estremo Oriente, oggi che la Cina è diventata una delle prime economie mondiali un ripetersi di quegli eventi avrebbe effetti molto più ampi e disastrosi.

Per tutti questi motivi la correzione alla quale si è assistito di recente appare per il

momento salutare e non ha suscitato più di tanti dubbi negli analisti ed esperti sulle capacità del mercato asiatico di recuperare e rilanciarsi verso nuovi obiettivi rialzisti. D'altronde anche lo scenario macroeconomico cinese mette in evidenza una crescita in doppia cifra che non accenna a frenare. Il quarto trimestre del 2006 si è concluso con un incremento del pil pari al 10,4% mentre gli utili societari continuano a mostrare una corporate China in

salute. Favorevoli al Dragone appaiono anche altri elementi presi in considerazione dagli analisti di mercato come la prosecuzione del processo di riforma del mercato e i miglioramenti strutturali, il rilevante surplus di bilancia commerciale (15,8 miliardi di dollari nella rilevazione di gennaio), la crescita della redditività e degli utili aziendali.

Graficamente il principale indice della Borsa di Shanghai, lo Shanghai Composite, è stato respinto da un'importante resistenza psicologica a quota 3.000 punti e ha ritracciato fino in area 2.550 dove ha fermato la discesa. Per riprendere la corsa è necessario stabilire nuovi massimi. Oltre 3.000 punti i primi obiettivi per l'Sse si posizionano in area 3.500.

Al ribasso la rottura del supporto di quota 2.500 punti provocherebbe un proseguimento della discesa verso quota 2.300 con obiettivo a 2.200 punti.

C.D.

HANG SENG CHINAQUATTRO MESI DOPO

"L'indice maggiormente adottato dagli emittenti di certificati per seguire il mercato cinese è l'Hang Seng China Enterprises, ossia l'indice, quotato in dollari di Hong Kong, che raggruppa azioni di società costituite in Cina (H-

Aletti Up&Up Certificate.

Salire. Anche quando gli altri scendono.

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

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

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

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	BARRIERA	PARTECIPAZIONE RIALZO	PARTECIPAZIONE RIBASSO	SCADENZA
IT0004177066	S&P/MIB	75%	135%	100%	26-02-2010
IT0004177074	EUROSTOXX OIL&GAS	68%	100%	100%	26-02-2010
LOTTO MINIMO 1					
PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO					

Gli **Up&Up Certificate** emessi da Banca Aletti possono essere sottoscritti fino al **26.02.2007** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**.

Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo
Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT> NUMERO VERDE 800.215.328
www.aletticertificate.it info@aletticertificate.it
Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

MINIFUTURE CON GLI OCCHI A MANDORLA

NOME	ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS	MULTIPLIO	SCADENZA	VALUTA
Minilong	NL0000765444	Hang Seng China Enterprises	8500	9180	0,0001	15-dic-08	Hkd
Minishort	NL0000765477	Hang Seng China Enterprises	16000	15520	0,0001	15-dic-08	Hkd
Minishort	NL0000765469	Hang Seng China Enterprises	11900	10948	0,0001	15-dic-08	Hkd



Shares) controllate da un'azienda o ente governativo cinese ma quotate sulla Borsa di Hong Kong. Il motivo di questa scelta è legato alla libera contrattazione delle azioni di questo indice a differenza di quanto accade per altre tipologie di azioni cinesi (A-hares, B-Shares o Red Chips). Alcune H-Shares, per la larga diffusione internazionale sono negoziate a New York sotto forma di ADR (American Depository Receipt).

L'indice ha ottenuto una performance negli ultimi 3 anni pari al 170% e quota oggi 7.100 punti. Per chi volesse puntare sull'ulteriore crescita dell'indice sono disponibili oggi 3 Benchmark certificates".

Quanto sopra è riportato dal numero 4 del Certificate Journal pubblicato nei primi giorni di ottobre 2006: nei mesi seguenti, l'indice ha proseguito la propria corsa, mettendo a segno un ulteriore rialzo del 52% e premiando così chi aveva creduto nei tre diversi benchmark.

Proprio la repentina ascesa ha indotto prima Banca Imi, e successivamente Abn Amro, ad emettere certificati strutturati, con e senza leva, per dar modo agli investitori di non farsi trovare impreparati di fronte ad una correzione. Negli ultimi giorni dell'anno ha visto la luce il primo benchmark "al contrario", ossia un certificato che replica all'esatto opposto i movimenti dell'indice sottostante. Il Reflex Short, targato Banca Imi, caratterizzato da una leva iniziale pari a uno, si propone come unico strumento investment per difendersi e trarre profitto dal ribasso dell'indice cinese. Il certificato, quotato al SeDeX ed esposto al rischio cambio con il dollaro di Hong Kong, ha dimostrato nelle scorse settimane di saper replicare ade-


guatamente il movimento ribassista, come mostrato dal grafico allegato:

Al Reflex Short, Banca Imi ha fatto seguire in questi giorni un secondo certificato strutturato, per investire con "tranquillità" sull'indice cinese: per questa emissione, in collocamento fino al 15 febbraio, viene proposta la protezione totale del capitale investito (pari ai 100 euro nominali) e una partecipazione integrale all'eventuale ulteriore rialzo "cappata" però da un tetto massimo al guadagno conseguibile fissato al 125%. Se da una parte si può quindi approfittare del certificato per partecipare alla crescita dell'indice senza rischiare nulla, dall'altra c'è un cap che "tarpa" decisamente le ali, soprattutto in considerazione della lunga scadenza, fissata al 2011. Sarebbe sufficiente la metà del rialzo degli ultimi quattro mesi per mettere la parola "fine" alle ambizioni rialziste del certificato (anche se nei primi mesi di vita la replica non sarà mai lineare) e per dar modo all'emittente di guadagnare dalla performance superiore al cap. Indicato per chi ha prospettive di consolidamento e rallentamento del trend, l'Equity Protection Cap è il primo nel suo genere ad essere proposto al mercato italiano.

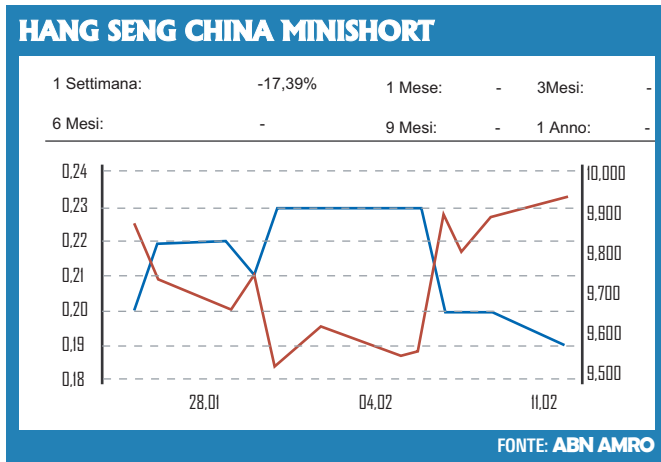
PER INVESTIRE CON LEVA

Particolarmente apprezzati dai day trader, i minifutures consentono di investire sul rialzo o sul ribasso dell'indice sottostante sfruttando una leva finanziaria.

L'impegno economico per affrontare tale operazione è limitato alla sola differenza tra lo strike scelto e il valore dell'indice e pertanto, per evitare il rischio di dover reintegrare il capitale in caso di posizione errata, i minifutures sono dotati di uno stop loss automatico che fa estinguere il

 BANCA ALETTI GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA		
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PREZZO AL 13.02.2007
Up&Up	S&P/MIB	100,10
Up&Up	DJ EUROSTOXX50	100,63
Planar	S&P/MIB	105,75
Planar	DJ EUROSTOXX 50	106,10
Bonus	S&P/MIB	111,30
Bonus	DJ EUROSTOXX 50	111,70

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



certificato, e chiudere quindi la posizione prima che questa raggiunga livelli di eccessiva perdita.

Dal 25 gennaio Abn Amro ha portato al SeDeX i primi minifutures, un minilong, per puntare sul rialzo, e due minishort, con leve differenti, per sfruttare il ribasso dell'indice Hang Seng China: particolare attenzione merita il Minishort strike 11900, che avendo uno stop loss level a 10948 punti indice, è il primo certificato candidato all'estinzione anticipata dal listino.

D'altra parte c'è da considerare che in caso di ribasso, per effetto di una leva che ha raggiunto il ragguardevole livello di 50, sarebbe questo lo strumento "italiano" mag-

giormente in grado di dare soddisfazioni economiche.

I tre certificati, soggetti all'adeguamento dello strike per effetto del calcolo degli interessi dovuti per il finanziamento della posizione, e all'aggiornamento dello stop loss level ogni giorno 15 del mese, sono trattabili nelle ore in cui il mercato di riferimento è chiuso e per questo è opportuno evitare di investire su un minifuture a ridosso dello stop loss.

Nel rischio cambio e nello spread bid-ask (anche superiore al 9%) risiedono i punti deboli dei minifutures.

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:



www.certificate.it



Reflex short, benchmark al contrario

A due mesi dall'emissione abbiamo deciso di accendere i fari su questa tipologia di derivato. Il 22 dicembre sono partite le negoziazioni al Sedex di 12 nuovi Reflex Short che replicano, in termini assoluti, l'andamento dell'indice sottostante nella direzione contraria: per questo sono adatti a chi abbia aspettative di discesa. Nel caso in cui l'indice si muovesse al rialzo il prezzo del Reflex Short si comporterebbe come un covered warrant put, diventando perciò sensibile al trascorrere del tempo e alle variazioni della volatilità.

L'INDICE E IL SUO CONTRARIO

Una prima riflessione riguarda la veridicità dell'affermazione che il Reflex Short replica linearmente il movimento del suo sottostante nel tempo: nei primi 50 giorni di contrattazione, tenendo conto dell'incidenza dello spread denaro-lettera, e che la rilevazione prende in considerazione gli effettivi scambi, la proprietà lineare del Reflex Short è in linea di massima confermata. Dalle rilevazioni effettuate si evince che in termini percentuali le variazioni del certificato e del suo sottostante coincidono quasi perfettamente. Spostando il confronto sui punti assoluti, si nota come l'ultima osservazione in ordine cronologico mostri un maggiore disallineamento, dovuto alla stima dei dividendi attesi nel corso del 2007. Disallineamento che non si avverte sul Reflex Short sull'indice Dax per l'assenza di dividendi. La differenza tra il valore corrente e l'in-

trinseco è giustificata da una quota di interessi che la vendita dell'indice porta a guadagnare.

LA LEVA FINANZIARIA

La peculiarità di un benchmark (o di un Reflex) è l'assenza di leva e quindi, la replica lineare del sottostante: ma partendo dall'assunto che la leva si calcola dividendo il prezzo del derivato per il valore dell'indice sottostante, si capisce subito che sarà impossibile, in presenza di un'accentuata direzionalità, conservare la leva 1. Ed infatti, come mostrato dalle due tabelle, la leva cambia, seppur di poco per ora. Ipotizzando però una discesa consistente dell'indice Dax, tale da portare l'indice a 4900 punti (2000 in meno rispetto ad ora) possiamo prevedere che il Reflex Short si apprezzerà in ugual misura e quindi ciascun certificato avrà un prezzo di 79 euro (per effetto del multiplo). Ne deriva che:

$$(79/4900) \times 100 = 1,62$$

La leva è così aumentata e ha raggiunto un livello che alcuni investment di classe B non riescono ad offrire. Questo fattore, che non incide sul rendimento di chi ha investito in fase di emissione e giungerà a scadenza, minaccia però di ripercuotersi in maniera negativa in termini percentuali sul capitale di chi fa il suo ingresso in corsa: il rischio che ad un punto percentuale di salita dell'indice Dax, segua una variazione negativa del Reflex Short dell'1,65% è assai concreto, e questo potrebbe disilludere l'investitore che aveva investito con la convinzione di ritrovarsi su un classico benchmark, seppur al contrario.

LO SPREAD BID-ASK

Un'ultima rapida considerazione la dedichiamo allo spread denaro-lettera presente sui book. Nella quasi totalità delle osservazioni effettuate, lo spread in termini percentuali non raggiunge il mezzo punto, e questo rende indubbiamente più agevole la trattazione anche in intraday di questi strumenti.

Pierpaolo Scandurra

REFLEX SHORT DAX

DATA	ORA	INDICE	VAR %	PUNTI	INTRINSECO	REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
09-GEN	15.15	6640			63,6	61,7			0,929
18-GEN	9.35	6730	1,36	90	62,7	60,8	-1,46	-90	0,903
25-GEN	11.10	6760	1,81	120	62,4	60,45	-2,03	-125	0,894
26-GEN	9.20	6660	0,30	20	63,4	61,5	-0,32	-20	0,923
07-FEB	14.10	6900	3,92	260	61	59,05	-4,29	-265	0,856

REFLEX SHORT S&P/MIB

DATA	ORA	INDICE	VAR %	PUNTI	INTRINSECO	REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
11-gen	14.10	41430			3,857	3,82			0,922
15-gen	10.30	42300	2,10	870	3,77	3,74	-2,09	-800	0,884
19-gen	12.00	41700	0,65	270	3,83	3,79	-0,79	-300	0,909
30-gen	9.40	42070	1,54	640	3,793	3,77	-1,31	-500	0,896
09-feb	17.10	42700	3,07	1270	3,73	3,71	-2,88	-1100	0,869

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.