

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Investire sulle large cap del Sol Levante

Editoriale

In un mercato che non conosce soste è sempre più difficile individuare temi a buon mercato, ma nel ricco segmento dei certificati, nascosti tra centinaia di emissioni, si celano dodici occasioni. "Sotto cento" li abbiamo definiti: certificati che quotano sotto al prezzo di emissione e rimborso e che, azzardando un paragone con i Bot, si possono definire a sconto. Ne abbiamo individuati cinque, con scadenze dai tre ai cinque anni. Li proponiamo assieme ad altri 7 certificati con un ottimo rapporto rischio-rendimento. Siamo convinti che i cinque "Sotto 100" diventeranno molti di più, se il mercato dovesse iniziare a prendere la strada del ribasso.

Per questo riproporremo periodicamente questa iniziativa che questa settimana "cade" sui massimi livelli degli indici azionari di mezzo mondo, dalla Cina al Dow Jones passando per il Dj Eurostoxx50, l'indice più rappresentativo dell'economia europea e il più utilizzato dagli emittenti di certificati. Sono ben 120 tra investment e leverage, i certifica-

ti che un investitore può scegliere per puntare sulla tenuta o l'inversione del trend in atto: tra questi spiccano due emissioni in collocamento in questi giorni, il Twin Win Max, cioè il primo certificato dotato di memoria che fa guadagnare dal rialzo e dal ribasso dell'indice (sullo stile del classico Twin Win), e il Delta Select, seconda proposta di Ubm che mette a confronto le performance di un gestore di un fondo azionario area euro e i risultati lordi di dividendi dell'indice delle blue chips europee. Nello speciale "su strada" ci occupiamo ancora una volta di leverage, di quei certificati che i trader utilizzano per il trading intraday: spread, applicazioni, assenze e quanto altro può essere documentato in diverse settimane di osservazione continua, perché la trasparenza e la linearità di questi strumenti non siano soltanto uno slogan ma una certezza su cui poter basare con serenità la propria operatività.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

I "Sotto cento"
Dodici certificati ancora a buon mercato

Analisi

Indice Topix
Le large cap del Sol Levante

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Eurostoxx50
La calma tensione dell'indice europeo

Speciale

Speciale leverage
Analisi di una crisi annunciata

I "Sotto cento"

Dodici certificati ancora a buon mercato

In un mercato che sale senza sosta è sempre più difficile individuare dei temi a buon mercato e la selezione dei titoli ancora a sconto sui propri fondamentali, si sta assottigliando sempre più, ma nel sempre più ricco segmento dei certificati di investimento, nascosti tra centinaia di emissioni ormai in linea con il proprio sottostante e quindi a caro prezzo, si celano dodici particolari occasioni. "Sotto cento" li abbiamo definiti, sono quei certificati che quotano al di sotto del prezzo di emissione e di rimborso e che, azzardando un paragone con i Bot, si possono definire titoli a sconto il cui rendimento è dato dalla differenza tra il prezzo di acquisto e il valore nominale che viene rimborsato a scadenza. Ne abbiamo individuati cinque, analizzati sulla base del contesto attuale di mercato assieme ad altri 7 certificati con strutture più o meno articolate, ma tutte accomunate da un unico comune denominatore: un ottimo rapporto rischio-rendimento. Crediamo che una rubrica come questa possa aiutare l'investitore a districarsi tra le decine di emissioni che si stanno accavallando settimana dopo settimana e siamo altresì convinti che i cinque "Sotto 100" diventeranno molti di più se il mercato dovesse iniziare a prendere la strada del ribasso.

POCHI MA SICURI

I primi cinque certificati sono caratterizzati da una quotazione a sconto sul prezzo di rimborso a scadenza: in partenza non offrono rendimenti eccezionali ma per la loro caratteristica di replica di un indice azionario, possono potenzialmente produrre a scadenza un rimborso ben maggiore dei 100 euro nominali. Li analizzeremo uno per uno per dar



modo di comprendere al meglio le caratteristiche di ciascuna proposta.

S06797 - Con questo codice si identifica, sulla maggioranza delle piattaforme di trading, il Commodity Accelerator di Société Générale. Il sottostante è un paniere di cinque materie prime (alluminio, rame, nickel, zinco e petrolio Brent), pesate all'emissione il 20% ciascuna, e quotate, ad eccezione del Brent, all'Lme. La struttura del certificato prevede che a scadenza, fra cinque anni e 9 mesi, il rimborso avverrà almeno al prezzo di emissione, cioè 100 euro. In caso di apprezzamento anche dello 0,1% del valore del paniere, al nominale verrà aggiunto un Bonus del 45% che sarà quindi il rendimento minimo conseguibile. In caso di crescita superiore del paniere si godrà interamente della variazione positiva. Allo stato attuale il basket ha un valore di 97 euro (ha inciso il forte calo del prezzo del rame dall'emissione, avvenuta il 4 novembre 2006) e il market maker è in lettera a 92,90 euro: ne deriva quindi che in ogni caso, il rendimento a scadenza sarà almeno pari al 7,64% mentre nel caso in cui il paniere riuscirà a tornare ai valori di emissione, il rendimento potenziale supererà il 54%.

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 20/02
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	40,39
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	112,84
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 20/02
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	96,00
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	10.941,00	15.630,00	104,42
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	103,67
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 20/02
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	104,88

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

I CINQUE SOTTO CENTO

	S06797	D9228Z	DB275Z	D90864	DB462Z
Emittente	SocGen Acc	Deutsche Bank	Deutsche Bank	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Sottostante	Basket	Nikkei225	Nikkei225	Nikkei225	Cece
Tipo	Accelerator	EP Cap	EP	EP	EP Cap
Strike	100,00	17333,31	17292,91	15941,37	2179,64
Rimborso minimo €	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Lettera	92,9	94,15	96,1	98,7	97,75
Guadagno %	7,64%	6,21%	4,05%	1,31%	2,30%
Scadenza	05/11/2012	04/04/2011	01/04/2011	21/12/2010	30/05/2011
Guadagno potenziale	7,64%	9,66%	6,97%	9,63%	20,70%
Caratteristiche	Bonus 145%	Cap 135%	Partecipazione 80%	Partecipazione 67%	Cap 130%

D9228Z - La seconda proposta riduce sia il guadagno percentuale che il tempo. Si tratta di un Equity Protection con Cap emesso da Deutsche Bank per investire sull'indice Nikkei225.

Il certificato prevede a scadenza un rimborso minimo di 100 euro, pari ai 17333,31 punti dello strike, una partecipazione totale all'eventuale rialzo sopra il livello strike e un cap al guadagno conseguibile pari al 135%. Sulla base di questi elementi, e alla luce di un prezzo lettera (ossia quello a cui si può acquistare il certificato) di 94,15 euro, il rendimento minimo al termine dei 4 anni e due mesi è del 6,21% lordo, guadagno che sale al 9,66% se l'indice dovesse chiudere a scadenza al livello corrente (17897 punti).

Anche in questo caso, come negli altri quattro proposti, non è all'entità del rendimento minimo che bisogna guarda-

re, ma all'opportunità di poter investire senza alcun rischio di perdita (se si esclude il rischio emittente) su un asset azionario ad alto potenziale di crescita. Nulla toglie oltretutto, che dalla quotazione stessa esca ancora prima del termine un rendimento soddisfacente (le probabilità aumentano con l'avvicinarsi della scadenza).

DB275Z - Medesima scadenza, stesso emittente e sottostante, ma guadagno che non viene "cappato". Di contro scende però la partecipazione (80%) al rialzo sopra lo strike, fissato poche decine di punti al di sotto della precedente emissione. L'Equity Protection viene offerto da Deutsche Bank a 96,01 euro e seguendo il criterio fin qui adottato, il rendimento minimo a scadenza è del 4,05% sulla base dei 100 euro nominali e del 6,97% se si considerano i livelli correnti.

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.

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

Finalmente un investimento dove il ritorno è possibile

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank 

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 vi 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.

CINQUE CERTIFICATI CON RISCHIO LIMITATO

	N18081	N18078	DE000SAL5BN3	DE000SBL2BN9	D90809
Emittente	Abn Amro	Abn Amro	Sal.Oppenheim	Sal.Oppenheim	Deutsche Bank
Sottostante	Telecom	Eni	Nikkei225	Nikkei225	Enel
Tipo	Bonus	Bonus	Protect Bonus	Protect Bonus	Bonus
Strike	2,33	23,34	16101,91	14784,29	6,67
Lettera	103,50	111,00	103,93	112,35	8,37
Guadagno Potenziale	35,26%	17,10%	16,96%	7,39%	3,58%
Ammortizzatore rischio	-22,50%	-23,73%	-37,02%	-42,18%	-44,21%
Scadenza	06/03/2009	06/03/2009	04/03/2011	18/02/2011	19/12/2008
Caratteristiche	Bonus 140%	Bonus 130%	Bonus 130%	Bonus 130%	Bonus 130%
	Barriera 1,864	Barriera 18,67	Barriera 11271	Barriera 10349	Barriera 4,67

D90864 - Emesso 4 mesi prima dei due "gemelli", il terzo Equity Protection della serie è caratterizzato da uno strike inferiore ai 16.000 punti, una protezione totale dei 100 euro e da una partecipazione al rialzo limitata al 67%: ne consegue che per ogni 10% di crescita del Nikkei, il certificato riproduce una variazione del 6,7%.

Considerando i 98,7 euro da pagare per acquistare il certificato, il rendimento a scadenza sulla base dei 100 euro si prefigura come un semplice rimborso del capitale, mentre se si considera la variazione positiva già messa a segno dall'indice giapponese, si arriva a sfiorare ancora una volta il 10%.

DB462Z - Ultimo tra i cinque certificati a sconto, l'Equity Protection con Cap di Deutsche Bank è stavolta legato all'andamento del Cece Composite, l'indice rappresentativo dei Paesi dell'Est a maggiore potenziale di crescita (Polonia, Repubblica Ceca ed Ungheria)

. Quotato in euro alla Wiener Boerse, il Cece Composite quota attualmente 2573,48 punti ed è quindi in crescita del 18% dal livello strike del certificato: per effetto della scadenza ancora lontana, dell'incidenza delle commissioni di distribuzione e complice un deciso appiattimento della volatilità, il prezzo offerto dal market maker è ancora al di sotto dei 100 euro di emissione, il che consente di poter investire a 52 mesi dalla scadenza con la consapevolezza di recuperare il capitale iniziale e poter mirare ad un guadagno variabile tra il 2,30% e il 32%.

BUON RAPPORTO RISCHIO/RENDIMENTO

Esauriti i certificati "Sotto 100" abbiamo identificato ulteriori cinque certificati i quali rappresentano delle valide opportunità, caratterizzati come sono da un buon rapporto rischio/rendimento.

Il guadagno non è garantito ma le probabilità di non conseguirlo o addirittura di subire una perdita, sono limitate e comunque legate ad un tracollo del sottostante su cui il certificato investe.

Non potendo però escludere tale eventualità, ci limitiamo a segnalare le potenzialità e il margine di calo sopportabile prima che la situazione volga al peggio.

N18081 - Al primo posto per guadagno potenziale figura un Bonus certificate di Abn Amro con sottostante il titolo Telecom Italia: alla scadenza, fra due anni, il certificato pagherà un bonus di rendimento del 40% sui 100 euro nominali se non sarà mai stata toccata la barriera fissata ad un livello di 1,864 euro. Sulla base di questi livelli, e considerando il valore attuale del titolo di 2,40 euro, le probabilità di raggiungere la barriera sono legate ad un calo del titolo del 22,50%. In assenza di tale eventualità, il guadagno conseguibile acquistando il certificato a 103,50 euro è minimo del 35,26%. Per l'alto dividend yield del titolo, da non trascurare l'impatto percentuale che lo stacco cedole potrebbe determinare sul prezzo del sottostante.

N18078 - Dalla Telecom si passa ad Eni, e dal 35,26% il guadagno potenziale al termine dei due anni si dimezza nella seconda proposta di Abn Amro: anche in questo caso si tratta di un Bonus certificate e il margine di rischio, per effetto della barriera posta ad un livello di 18,67 euro, è del 23,73%. Se dovesse prolungarsi la fase di consolidamento dei livelli raggiunti dal titolo, a scadenza il certificato produrrà un rimborso minimo di 130 euro.

DE000SAL5BN3 - Da Abn Amro si passa a Sal Oppenheim e a due certificati, di cui uno non ancora quotato al SeDeX. Il primo dei due, è un Protect Bonus che investe sull'indice Nikkei225. A scadenza, cioè fra 4 anni, verrà rimborsato il capitale nominale di 100 euro maggiorato di un Bonus del 30% se nel frattempo non sarà mai stata infranta la barriera posta a 11271 punti. Dai 17897 attuali, il margine di sicurezza è del 37% e considerando che ci vogliono circa 104 euro per acquistare il certificato, il guadagno potenziale minimo a scadenza sfiora il 17%.

DE000SBL2BN9 - Il secondo Protect Bonus sull'indice giapponese è stato emesso con strike a 14784 punti e così anche la barriera è posta circa 900 punti più in basso rispetto alla proposta precedente: dai 17897 punti correnti, il livello da non toccare dista di un 42,18% mentre il guadagno potenziale minimo dato dal Bonus e dai 112 euro necessari per l'acquisto si ferma al 7,40%.

Da sottolineare anche in questo caso, come per tutti i Bonus certificates, il guadagno potenziale indicato è riferito al solo livello Bonus: ma se il sottostante dovesse apprezzarsi a scadenza di una percentuale superiore, il rendimento si adeguerebbe di conseguenza.

D90809 - Con l'ultimo Bonus torna protagonista Deutsche Bank, che sul titolo Enel propone un rendimento minimo a scadenza del 30% se non si sarà mai verificata una discesa tale da portare il titolo a 4,67 euro.

Dai livelli correnti, la distanza della barriera è superiore al 44% e vista la scadenza a dicembre 2008, risulta improbabile, almeno nella teoria, che si verifichi un evento knock-out: il premio di rendimento da conseguire è allo stato attuale del 3,58%, molto meno della cedola che il titolo distribuirà nei prossimi mesi. Ma c'è da dire che in caso di correzione, chi è esposto direttamente sul sottostante sarà soggetto ad una perdita mentre chi avrà investito sul certificato sarà certo di conseguire un guadagno fino ai 4,67 euro della barriera.

DUE PROPOSTE AD ALTO POTENZIALE

Dodici in tutto, cinque per chi non ama sorprese, cinque per chi non vuole rischiare troppo, ma almeno due certificati ad alto potenziale ci sentiamo di poterli segnalare: entram-

bi appartengono al segmento degli strutturati, cioè quei certificati caratterizzati da più opzioni accessorie. Non garantiscono il capitale ma promettono scintille al verificarsi di alcune condizioni.

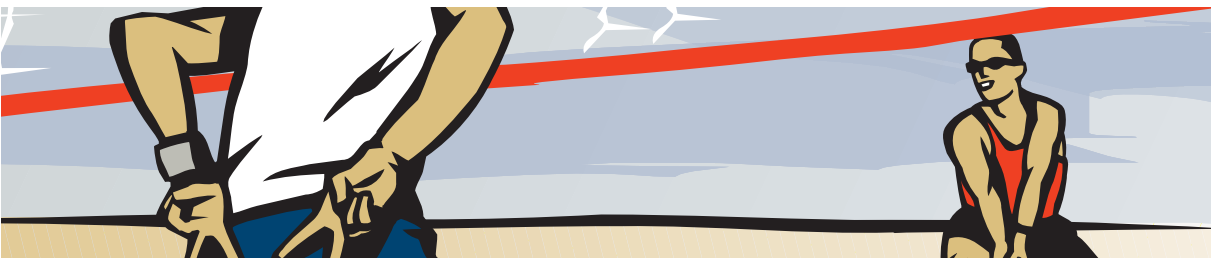
D96391 - Si chiama Pepp, acronimo di Performance Enhanced Partial Protection, e viene proposto in Italia unicamente da Deutsche Bank. Caratterizzato da un prezzo finale del titolo maggiore di 1,79 euro e inferiore allo strike fissato a 2,3875, a scadenza verrà rimborsato l'equivalente dello strike a prescindere dal livello registrato.

Soltanto in caso di evento barriera, ossia nel caso di una discesa che arrivi oltre quota 1,79 euro, alla scadenza la perdita del titolo rimarrà tale e quindi i 2,3875 non verranno rimborsati, a meno che il titolo non riuscirà a tornarci sopra entro la scadenza.

In caso di prezzo di riferimento finale superiore allo strike, viene però offerta una leva del 150%: considerando i 2,38 euro correnti e i 2,31 euro necessari per l'acquisto, il guadagno minimo potenziale a scadenza ammonta al 3,35% pur in presenza di un calo del titolo del 22,45%. Soltanto sotto tale livello il rischio di subire una perdita diventerebbe concreto. Il Pepp offre quindi buoni margini di difesa ma soprattutto consente di partecipare per una volta e mezza all'eventuale recupero del titolo telefonico, rimasto indietro rispetto ai

Sal. Oppenheim

OPPORTUNITÀ DI GUADAGNO IN ENTRAMBE LE DIREZIONI SCOPRI L'EUROPA TWIN WIN



Acquista ora
sul mercato
SeDeX™

Fattore leva _____ **150,00%**
Ammortizzatore del rischio_ **36,43%**
Prezzo lettera _____ **103,87 euro**
Scadenza _____ **19.08.2011**
ISIN _____ **DE 000 SAL 5ES 6**
Codice Trading _____ **T00512**

- ___ Opportunità di guadagno al rialzo con leva illimitata
- ___ Trasformazione delle perdite fino alla protezione in guadagni
- ___ Investi sull'indice DJ EURO STOXX 50®
- ___ Liquidità e trasparenza con la quotazione sul SeDeX™

Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Quotazione disponibile presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. DJ EURO STOXX 50 è un marchio registrato della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 20.02.2007

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

PER CHI AMA IL BRIVIDO

	D96391	GTWENE
Emittente	Deutsche Bank	Goldman Sachs
Sottostante	Telecom	GSCI Energy
Tipo	Pepp	Twin Win
Strike	2,3875	428,84
Lettera	2,31	79,95
Guadagno Potenziale	3,35%	42,00%
Ammortizzatore rischio	-22,46%	-24,87%
Scadenza	25/11/2008	25/10/2011
Caratteristiche	>2.3875 +150%	Barriera 278,75
	Barriera 1,79	

competitor europei.

GTWENE - E' una bella scommessa l'ultima delle dodici "occasioni" esaminate. La scadenza è lontana, ma il primo Twin Win italiano sul settore energetico si presenta oggi con una quotazione altamente interessante: emesso ad un livello di 428,84 punti, il Twin Win replica le variazioni dell'indice GSCI Energy, composto prevalentemente da petrolio.

Dalla data di emissione, il valore dell'indice si è deprezzato del 23% e si è così avvicinato pericolosamente alla barriera posta a 278,75 punti; il rimbalzo delle quotazioni del petrolio ha consentito anche all'indice di allontanarsi dai minimi e ora la barriera dista un 25%. A scadenza, se non si sarà mai

verificato un livello inferiore ai 278,75 punti, verrà pagata la performance in termini assoluti e cioè privata del segno: pertanto, una chiusura ai livelli correnti determinerebbe un rimborso di 113 euro, che considerando i 79,95 euro necessari per l'acquisto, portano ad un rendimento percentuale di 42 punti.

Paradossalmente un recupero dell'indice fino al livello di emissione sarebbe poco conveniente in ottica di rendimento visto che si fermerebbe a 100 euro il rimborso ottenibile per ciascun certificato.

Solo il verificarsi di un evento barriera farebbe fallire con tutta probabilità la scommessa. Infatti, una perdita di quota 278,75 punti e una chiusura al di sotto del 40% rispetto al prezzo di emissione produrrebbe un rimborso di 60 euro, ovvero il 25% in meno rispetto al valore corrente.

Per chi crede nel recupero del settore energetico, il Twin Win Energy si presenta ai prezzi attuali nel migliore dei modi; un calo simile, se si fosse verificato fra tre anni, non avrebbe portato il certificato a perdere tanto rispetto all'emissione, e questo è dovuto al fatto che al momento il prezzo sconta le probabilità di evento barriera.

Pierpaolo Scandurra

H. K. P. W. L. © Gianfranco Cognigni / Anso Lam / Paul Schreck

Samuel Rosenberg
New York

Séverine Mendel
Parigi

Romain Chassard
Lussemburgo

David Armstrong
Milano

Wilson Lee
Hong Kong

Da tutto il mondo, i nostri esperti in Equity Derivatives vi ringraziano per aver fatto di noi i Numeri 1, anno dopo anno



Société Générale Corporate & Investment Banking è stata premiata come "Equity Derivatives House of the Year" da IFR per il terzo anno consecutivo (2004, 2005 e 2006) e da The Banker per il quarto anno consecutivo (Europa e Stati Uniti nel 2005).



www.certificate.it - info@sgborsa.it - Numero Verde 800 790 491

INVESTIRE SULLE BIG DEL SOL LEVANTE I certificati sull'indice Topix

L'indice guida, nonché il più noto, della Borsa giapponese è il Nikkei. Non è però il più completo e rappresentativo del Kabuto Cho. Mentre infatti esso include al suo interno le 225 maggiori azioni del Sol Levante, molto più ampio appare il Topix (Tokyo Stock Price Index), con 1.700 titoli quotati, tutti quelli della First section del mercato, ossia quella che comprende le large cap. Il Topix copre ben il 96% della capitalizzazione totale del mercato azionario giapponese e offre un buon grado di diversificazione del portafoglio in quanto i primi dieci titoli per capitalizzazione di mercato compresi ammontano ad appena il 20% del valore totale del paniere mentre i primi venti non raggiungono il 30%. Con riferimento alla composizione settoriale sono tre i comparti prevalenti: beni di consumo ciclici, finanziario e industriale. Sensibile anche la presenza di titoli del settore dei beni di consumo non ciclici (9,5% circa) e di quello delle materie prime (7,5%). Quote più limitate presentano le telecomunicazioni, i tecnologici e le utility mentre i titoli del comparto energia rappresentano solo l'1,08% della capitalizzazione totale.

Nato nel 1969, l'indice permette di ovviare ai problemi di rappresentatività del mercato tipici degli indici creati su campioni di azioni. Inoltre viene pesato per il numero complessivo di azioni e quindi risentirà maggiormente delle variazioni di prezzo che interessano i titoli di società con capitalizzazione maggiore.

Attualmente l'indice Topix quota in area 1.780 punti, in rialzo di circa il 6% da inizio anno e dopo un 2006 non particolarmente brillante per la piazza finanziaria giapponese, penalizzata rispetto alle altre Borse mondiali dai timori degli effetti che un rallentamento eccessivo dell'economia globale e americana specialmente avrebbe potuto avere su un Giappone ancora convalescente dopo lunghi anni della deflazione. Anche per tali timori la Bank of Japan ha a più riprese evitato di innalzare i tassi di interesse (attualmente allo 0,25%) nonostante un'inflazione tornata a crescere. Una mossa ora attesa con la quasi certezza per la

prossima riunione dopo che, nell'ultimo appuntamento, ben tre membri del comitato decisionale avevano votato a favore del rialzo. Il gabinetto di Shinzo Abe ha avuto e naturalmente ha ancora tutto l'interesse a favorire l'espansione economica del Paese per diversi motivi.

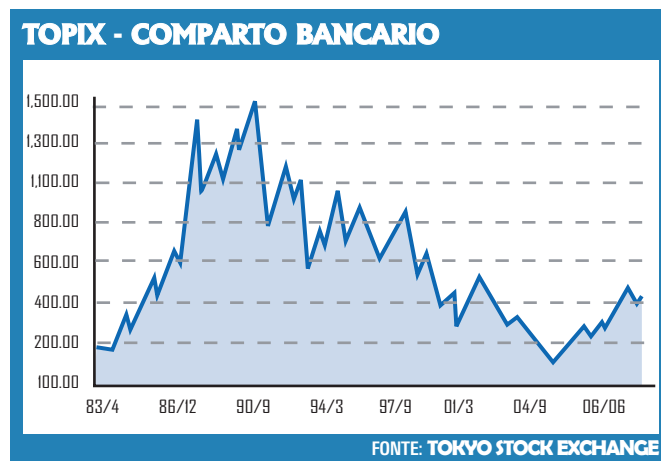
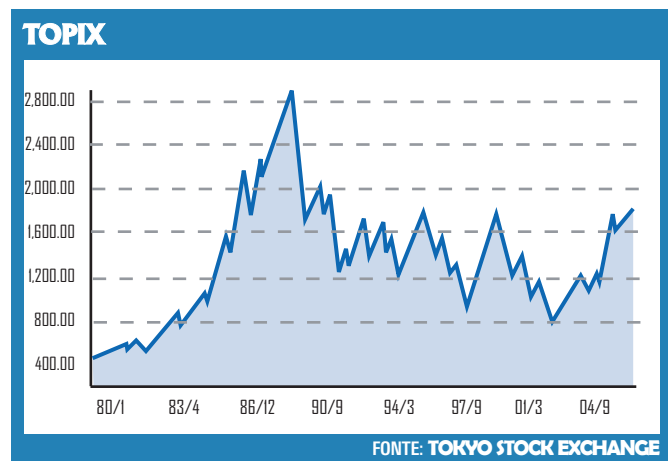
In primo luogo il timore, che rimane ancora sullo sfondo di ogni decisione di politica economica nel Paese, di poter ricadere nelle mani della deflazione. In secondo luogo il problema di una crescita economica che, almeno finora, è stata trainata dall'esterno mentre condizioni di debolezza hanno afflitto i consumi domestici, anch'essi frenati dai brutti ricordi del decennio deflazionistico. Infine, ma non meno importante, il beneficio fiscale derivante alle casse dello Stato dall'aumento del Pil. Due di questi elementi si sono però indeboliti alla luce delle ultime rilevazioni macroeconomiche. In particolare, dalla scomposizione dell'aumento del Pil nel quarto trimestre del 2006, è emerso il contributo crescente dei consumi domestici, un primo cenno di risveglio lungamente atteso che toglie un po' di terreno sotto i piedi agli atavici timori governativi mentre l'inflazione appare incanalata al rialzo ormai da qualche mese.

Alessandro Piu

IL TOPIX

Meno conosciuto del Nikkey 255, il Topix (Tokio Stock Price Index) è di certo più rappresentativo dell'economia giapponese con i suoi oltre 1700 titoli.

Nato nel 1969, l'indice ha beneficiato di tutta la fase espansionistica dell'economia Giapponese terminata alla fine degli anni 80 raggiungendo oltre 2800 punti prima di subire una violenta caduta che lo ha fatto tornare indietro di 50 punti percentuali in soli 3 anni. Dal 1992, in linea con l'economia del Paese, le quota-



I BENCHMARK SUL TOPIX

ISIN	DESCRIZIONE	TIPO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
NL0000194967	ABNTPXCERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN	Topix	18/06/2010
IT0004123664	BITPXCERDC10	CER	CERTIFICATE	BI	Topix	10/12/2010
NL0000680288	ABNTPNBKRCERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN	Topix Banks	18/06/2010
NL0000680296	ABNTPINSUCERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN	Topix Insurance	18/06/2010
NL0000680304	ABNTPREALCERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN	Topix Real Estate	18/06/2010

IL BONUS CERTIFICATE

ISIN	DESCRIZIONE	TIPO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA	PART.	BARRIERA	BONUS
GB00B1LB2247	NMTPXBON1676,95DC12	BON	BONUS	NM	Topix	1676,95	27/12/2012	100%	77%	1291,2515 135%

zioni del mercato azionario hanno vissuto un situazione di sostanziale stasi anche se non sono mancati periodi di forte volatilità. Chiari segnali di ripresa si notano attualmente con la Banca Centrale Giapponese che ha deciso di uscire dalla politica dei tassi zero aumentando per la prima volta dopo anni il costo del denaro. In considerazione delle potenzialità di crescita che il mercato nipponico è in grado di offrire vediamo quali possibilità di investimento vengono messe a disposizione dal segmento dei certificati.

INVESTMENT CERTIFICATE

L'olandese Abn Amro e l'italiana Banca Imi contemplan nella loro offerta due emissioni Benchmark per seguire fedelmente l'andamento dell'indice: particolare attenzione è richiesta per il rischio cambio dovuto al fatto che il Topix è quotato in Yen mentre il certificato è espresso in euro.

Di diversa natura è la proposta di Nomura Bank, esordiente nel panorama italiano dei certificati, che presenta un Bonus certificate con durata cinque anni, emesso il 27 dicembre 2006 ad un valore iniziale pari a 1676,95 punti.

Il certificato dal 26 Gennaio è quotato sul Sedex di Borsa Italia e anche in caso di andamento negativo del sottostante offre a scadenza il capitale nominale maggiorato del bonus del 35% a patto che non sia mai stata toccata, durante la vita del certificato, la barriera posta al 77% del valore iniziale.

I SETTORIALI DEL TOPIX


Oltre all'investimento nell'indice principale viene offerta la possibilità di accedere agli indici settoriali tramite una serie di certificati Benchmark targati Abn Amro. Si parte dal settore finanziario, quello che fra tutti ha subito il maggior danno dalla crisi economica che ha attraversato il paese, che ha vissuto un periodo di forte ristrutturazione a seguito di un periodo drammatico che ha visto anche il fallimento di importanti istituti bancari. L'indice che lo rappresenta è il Topix Bank, partito dai 1477 punti del 29 Dicembre 1989 è arrivato a toccare il fondo il 28 Aprile 2003 ad un livello di 123,90 punti accusando una perdita superio-

re ai 90 punti percentuali. Anche se in questi ultimi tre anni l'indice è riuscito a triplicare le quotazioni, i 427 punti di questi giorni sono ancora ben lontani dai massimi storici. Di terreno da recuperare ne ha sicuramente meno il settore assicurativo come testimonia l'indice che lo rappresenta, il Topix Insurance. Attualmente l'indice quota 1370 punti ad un 22% dai massimi storici fatti segnare sempre alla fine del 1989 dopo aver toccato il minimo a 431 punti nel 2003. Ancora meglio si è comportato il settore immobiliare, di cui abbiamo già fatto un accenno nel Cj n° 9, con performance strepitose fatte registrare negli ultimi tre anni. Partito da poco sopra 400 punti ha messo a segno una crescita superiore ai 500 punti percentuali portandosi a solo 200 punti dai massimi storici (2400 punti).

I LEVERAGE

Per quanto riguarda il segmento dei leverage sul mercato azionario giapponese il Nikkei 225 viene preferito al Topix per la maggiore diffusione e liquidità del Future sui mercati mondiali. Questo facilita il compito all'emittente sia per la copertura dell'esposizione del certificato e soprattutto per garantire un corretto aggiornamento delle quotazioni anche quando il mercato di riferimento è chiuso. Per il momento solo Abn Amro dispone di questi certificati offre la maggior leva al rialzo con il mini long strike 16500 punti e scadenza il 15 Dicembre 2008, mentre per assumere posizioni contrarie, la massima leva è offerta con il mini short strike 18500 e scadenza il 16 Dicembre 2010.

Vincenzo Gallo

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 20/02/2007
Double Chance	Assicurazioni Generali	32.28	NA	36.72%	33.8-33.9 (Profitto Max)
Double Chance	Telecom Italia	2.34	NA	24.22%	2.400-2.405 (Profitto Max)
PEPP	Telecom Italia	2.39	NA	150%	2.32-2.33
Equity Protection	Nikkei 225	17,292.91	17,292.91	80.00%	96.1-96.3
Equity Protection	S&PMIB	38.115	38,115	100%	99.5-99.85

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

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Nikkei225	collocamento	Fino al 28.02	Coupon 7,5%; barriera 65%; durata 3 anni	NL0000804441
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	Société Générale	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	Unicredit	Top European Players vs Eurostoxx50	collocamento	Fino al 01.03	Basket di fondi	IT0004178288
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Allianz	collocamento	Fino al 28.02	Coupon 11%; barriera 70%	NL0000800035
Twin&Go	Deutsche Bank	Generali	collocamento	Fino al 21.02	Coupon 11,9% primo anno; 23,8% secondo; barriera 70%	DE000DB2PAE9
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Indici e titoli	negoziiazione	Dal 16.02	12 strike diversi	
Twin Win	Commerzbank	S&P/Mib	collocamento	Fino al 20.02	Barriera 60%; partecipazione 100%	XS0285500061
Express Bonus	Sal.Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 20.02	Coupon 10% primo anno; 5% successivi; barriera 80%	DE000SAL5B49
Step Up a protezione crescente	Abn Amro	S&P/Mib	negoziiazione	Dal 20.02	Bonus 124%; barriera 65%; trigger 80%	NL0000719979
Step Up a protezione crescente	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	negoziiazione	Dal 20.02	Bonus 125%; barriera 65%; trigger 80%	NL0000718625
Multigeo 100 Plus	Banca Imi	Basket commodity	collocamento	Fino al 19.03	Bonus 124% se prezzo paniere >80%; bonus 148% a scadenza se prezzo paniere >65%	IT0004189368
Twin Win	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 01.03	Barriera 65%; partecipazione 100%	IT0004180748
Butterfly	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 09.03	Barriera Up 135%; barriera Down 65%	NL0000805794
Protection Cap Bull	Abn Amro	DaxGlobal Bric	collocamento	Fino al 26.02	Protezione 90%; cap 140%	XS0284944088
Bonus	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 09.03	Bonus 125%; barriera 65%	NL0000809994
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni e Nikkei225	negoziiazione	Dal 21.02	Protezione 93%	IT0004162357 IT0004179823
Up&Up	Banca Aletti	Dj Eurostoxx50 e Generali	negoziiazione	Dal 21.02	Barriera 70% e 76%; partecipazione 100%	IT0004162340/332
Equity Protection	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 22.02	Protezione 100%; partecipazione 60%	IT0004174501
Minifutures	Abn Amro	Dax ed euro/dollaro	negoziiazione	Dal 16.02	3 minilong Dax e 1 minilong cambio	

Nella settimana dell'Autocallable Twin Win, almeno due importanti novità vengono proposte dagli emittenti. La prima riguarda Banca Imi che presenta agli investitori il Multigeo 100 Plus, certificato di investimento che nel sottostante ricorda l'Accelerator di SocGen e il 4 Metal di Abn Amro, mentre nella struttura si avvicina agli Step Up. Il certificato che Banca Imi colloca fino al 19 marzo consente di investire su un paniere di 4 commodity (nickel, zinco, future brent e GSCI Agricultural) per una durata massima di sei anni. Al termine dei primi tre viene effettuata una prima osservazione e se

tutte e quattro le componenti del paniere sono almeno all'80% del proprio valore di emissione, il certificato viene rimborsato anticipatamente con un Bonus del 24%. Nel caso contrario si procede fino a scadenza dove il livello trigger si abbassa al 65% e il bonus sale al 48%. In caso negativo il capitale viene comunque garantito. La seconda novità riguarda il collocamento da parte di Abn Amro di un Butterfly certificate.

Il certificato consente di partecipare integralmente alle variazioni positive o negative del Dj Eurostoxx50 mediante il meccanismo del Twin Win, a patto che

l'indice si muova nel corso dei tre anni nel range tra il 65% e il 135% del livello di emissione.

Rispetto all'emissione di Sal.Oppenheim sono state unificate a 100% le partecipazioni Up e Down ed è stato ridotto il range in cui l'indice può muoversi, ma è stata ridotta notevolmente la durata. Molto attiva infine Banca Aletti, che porta al SeDeX ben 5 certificati collocati nelle scorse settimane: due Borsa Protetta su Eni e Nikkei, due Up&Up su Eurostoxx e Generali e un Bonus ancora sul titolo Eni.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

📄 **Certificates: al via le quotazioni al Sedex**

Questa settimana il Sedex accoglie in quotazione ben 21 certificati appartenenti alla categoria investment, con un particolare inedito: abitualmente il gran numero di emissioni riguarda i certificate Equity Protection o leverage, mentre questa volta il maggior numero di certificati è rappresentato dai Twin Win. Nell'infornata sono presenti Twin Win Autocallable, Step Up Certificate, Equity Collar, Bonus e Up&Up emessi da varie emittenti tra le quali quali Abn Amro, Banca Aletti e Unicredit Banca Mobiliare.

📄 **Dax ed S&P/Mib: sui massimi arrivano gli stop loss**

A seguito dei nuovi massimi raggiunti dall'indice Dax nel corso della passata settimana, a quota 6996,01 punti, e dall'indice guida di Piazza Affari S&P/Mib, a 43020 punti, hanno raggiunto il livello di stop loss il Mini Future Short Dax strike 7100 di Abn Amro, lo Short strike 43000 di Banca Aletti e il Wave short 43000, sempre su S&P/Mib, di Deutsche Bank.

📄 **Borsa Italiana: cancellato un contratto sul Sedex**

Borsa Italiana ha reso noto che, ai sensi dell'articolo IA. 11.1.3 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati Organizzati, il quale prevede la cancellazione degli ordini a seguito di errori, il con-

tratto concluso sul mercato Sedex alle ore 9:15 del 19 Febbraio per 30000 pezzi al prezzo unitario di 1,45 euro sullo strumento UC HSI CER DC 10, certificato Benchmark sul Hang Seng, è annullato.

📄 **Banca Imi: diventa operatore specializzato dell'EuroTlx**

A seguito dell'accordo stipulato il 26 ottobre 2006, che stabiliva la cessione di una quota pari al 50% della Tlx S.p.A da parte di Unicredit Banca Mobiliare a favore di Banca Imi, il sistema di scambi organizzato EuroTlx ha trovato in quest'ultima un ulteriore operatore specialista. Questo passo permette a Tlx di rafforzare il proprio modello e nel contempo di adeguarsi alle nuove regole dettate dalla direttiva MIFID (Market and Financial Instrument Directive).

📄 **Banca Imi, secondo mercoledì di mese di rollover**

Come previsto dal Programma di Emissione dei Reflex su Commodity, dal 16 Febbraio i certificati REFLEX e REFLEX QUANTO di Banca Imi aventi come sottostanti i futures su commodity e future su indici di commodity fanno riferimento ai nuovi future; la determinazione del rollover ratio effettuato il secondo mercoledì del mese determina principalmente la modifica della parità.

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 Etna 218
06.03.07	Bari	Villa Romanazzi, Via G. Capruzzi 326
07.03.07	Napoli	Hotel THI Santa Lucia, Via Partenope 46
08.03.07	Roma	Exedra Hotel, Piazza della Repubblica 47
09.03.07	Firenze	De Castellani Uffici Center, Piazza del Grano
13.03.07	Torino	Hotel Nh Santo Stefano, Via Porta Palatina 19
14.03.07	Bologna	Palazzo Ratta, Via Castiglione 24
15.03.07	Padova	Auditorium Antonveneta, Piazzetta Turati 2
16.03.07	Venezia	Palazzo Contarini, Castello 2926
20.03.07	Milano	Westin Palace, Piazza della Repubblica 20
21.03.07	Como	Palace Hotel, Lungo Lario Trieste 16

Per partecipare e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it/seminari

Numero Verde 800 920 960




La calma tensione dell'Eurostoxx50

In attesa della correzione dei mercati che tutti aspettano ormai da mesi ma che per ora non si è fatta ancora vedere, i principali indici azionari mondiali continuano a stabilire nuovi record al rialzo, chi pluriennali chi storici. Tra i primi ricade anche l'indice guida dei mercati europei, l'Eurostoxx50 che, con i 4.250 punti superati a metà febbraio si è riportato su livelli che mancavano dal 2001 quando era in atto la discesa post-esplosione della bolla speculativa. Da inizio anno la performance dell'Eurostoxx50 è di poco superiore ai tre punti percentuali mentre nel 2006 l'indice ha guadagnato oltre il 15%. Ancora relativamente lontani i massimi dell'anno 2000: posizionati poco sotto quota 5.500 punti distano oltre il 22% dai livelli attuali.

Che anche il 2007 possa essere un anno di crescita per i listini del Vecchio continente, e quindi anche per l'Eurostoxx, sembra non essere in dubbio. Lo ha messo in evidenza l'ultimo sondaggio condotto da Morningstar presso i gestori italiani. Secondo il 62% degli intervistati il 2007 sarà rialzista a fronte di un 5% di pessimisti e di un 33% di previsioni per una sostanziale

stabilità. L'outlook positivo naturalmente non esclude la correzione che tutti aspettano. Nel parere dei gestori questa sarà solo di breve periodo e potrà costituire una buona oppor-

 SOCIETE GENERALE				
Prodotto	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 20/02
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	91,85
Prodotto	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 20/02
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	997,92
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 20/02
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	111,1
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index			
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	231,35
Benchmark Certificate	European Renewable Energy Index	142,755	1%	199,25
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 20/02
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	115,9

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

tunità per effettuare acquisti rispetto a prezzi che appaiono attualmente un po' tirati. Proprio questo è uno dei motivi che rende il mercato "nervoso". Sebbene gli indici salgano con una regolarità impressionante dall'estate scorsa, sotto tale apparente calma cova l'agitazione di chi sa che da un momento all'altro potrebbe arrivare lo storno il quale sarà, per forza di cose, improvviso e secco. E' un po' come la calma prima della tempesta, tutti pronti a correre ai ripari nel momento in cui tale tempesta, o temporale, si manifesterà. E il lampo che ne annuncerà l'arrivo potrebbe anche essere ben poca cosa ma sufficiente a generare una reazione a catena. Potrebbe essere una frenata maggiore delle attese degli utili societari, negli Usa già nel quarto trimestre del 2006 si è registrato un calo rispetto ai record dei trimestri precedenti, o un'atterraggio meno morbido del previsto in seguito a effetti non ancora completamente esplicitati del rallentamento del mercato immobiliare. O anche una fiammata dell'inflazione che scompagini le previsioni di mercato per un taglio dei tassi di interesse statunitensi. Oppure l'inesco potrebbe arrivare dalle questioni politiche internazionli tuttora aperte, in primo luogo il confronto con l'Iran sul nucleare che potrebbe turbare l'equilibrio sul mercato del petrolio. Insomma non è tanto il motivo che darà l'avvio alla correzione che la renderà più o meno secca e netta quanto la tensione nelle dita pronte a premere il pulsante sell.

Anche il quadro grafico dell'Eurostox50 non desta preoccupazioni se non quelle date dal fatto di sembrare troppo perfetto. I prossimi ostacoli sulla via del rialzo sono individuabili a quota 4.300 e 4.375 punti mentre lo scoglio principale è rappresentato dalla formazione testa-spalle realizzata nel maggio 2001. La fascia in question è compresa tra 4.500 e 4.600 punti. I ribassi dell'indice troveranno i principali ostacoli a quota 4.200 e 4.100 punti.

C.D.

L'INDICE DJ EUROSTOXX50

L'indice più rappresentativo dell'economia europea, capace di distribuire annualmente dividendi per un 3% circa del proprio valore, il Dj Eurostox50 è senza ombra di dubbio l'indice preferito tra i sottostanti nel segmento certificates: davanti ad un'offerta di 16 leverage e ben 104 certificati di investimento c'è solo l'imbarazzo della scelta. Nel segmento con leva, sono 9 i minifutures di tipo long e 7 quelli con facoltà short a disposizione dell'investitore, con leve di vario livello e tutti emessi da Abn Amro con scadenza tra il 2008 e il 2010.

Tra i prodotti di investimento, a partire dal certificato più semplice, cioè dal benchmark, che offre la replica passiva e lineare del sottostante, fino ad arrivare al Butterfly o al Delta

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.

REFLEX SHORT	
Sottostante	Dj Eurostoxx50
Emittente	Banca Imi
Strike	8000
Multiplo	0,01
Scadenza	21/12/2007
PISIN	IT0004157530

EQUITY PROTECTION SHORT	
Sottostante	Dj Eurostoxx50
Emittente	Abaxbank
Strike	4118,54
Partecipazione	75%
Scadenza	15/12/2009
ISIN	IT0004151277

Select, certificati a gestione mista, le opportunità sono molteplici: tra i benchmark figurano 8 proposte dei diversi emittenti che operano in Italia, e la scelta, a prescindere dalla scadenza, va ponderata sulla base di come vengono considerati i dividendi. Diversi emittenti scontano parzialmente o totalmente i punti che l'indice distribuirà sotto forma di cedole fino alla data di scadenza, il che rende ininfluente la caratteristica negativa di non distribuzione dei proventi che il certificato si porta dietro. 20 sono i Bonus certificates, emessi unicamente da Abn Amro, Deutsche Bank e Sal Oppenheim, e 21 i certificati che offrono la protezione parziale o totale del capitale (gli emittenti aumentano in questo segmento). Tra gli strutturati, da segnalare le 21 diverse proposte di Airbag certificates targati Abn Amro: un lungo elenco di strike distanziati di poche decine di punti, emessi a distanza di poche settimane l'uno dall'altro caratterizzano l'offerta interamente quotata al Sedex. Tra gli strutturati, categoria con cui Borsa Italia definisce quei certificati caratterizzati da più opzioni, figurano diversi prodotti interessanti: Twin Win, Express certificates (a rimborso anticipato), Cash Collect (con rendimento cedolare), Delta Più (unione della gestione attiva e passiva) per finire al Butterfly, il certificato introdotto per la prima volta in Italia da Sal Oppenheim, che premia l'andamento moderatamente rialzista o ribassista dell'indice nei prossimi cinque anni (ce ne siamo occupati nell'approfondimento del numero 20 del CJ).

Risulta quindi evidente che per cavalcare il solido trend rialzista in atto da più di 48 mesi le opportunità non mancano, così come ultimamente sono stati emessi certificati che puntano sulla discesa dell'indice (Equity protection Short o Reflex Short). Ma tra i 104 strike diversi, figurano due emissioni, che per la loro particolarità, analizziamo con maggiore attenzione.


TWIN WIN MAX

Si potrebbe identificare tra gli altri, come l'unico certificato dotato di memoria: è proposto da SG Equity Derivatives e permette di guadagnare non solo dei rialzi ma anche dei ribassi dell'indice sottostante. SG Twin Win Max è in collocamento fino al 15 marzo, ha durata 5 anni e differisce dal Twin Win classico nel meccanismo di calcolo della performance a scadenza. Il Twin Win prende in considerazione solo il valore finale del sotto-

stante, mentre il Twin Win Max, registrando la performance dell'indice una volta all'anno, consolida il valore più elevato e lo riconosce a scadenza. Nel dettaglio, il Twin Win Max è caratterizzato da una barriera posta al 60% del valore di emissione (da rilevare il 23 marzo) e una partecipazione del 100% all'andamento dell'indice Dj Eurostoxx50: a differenza dei classici Twin Win, che pagano la variazione assoluta del sottostante al momento della scadenza, calcolata come semplice differenza tra i prezzi di emissione e scadenza, la rilevazione del valore di riferimento viene effettuata considerando la maggiore tra le cinque rilevazioni annuali calcolate rispetto alla data di emissione, prese anche in questo caso in valore assoluto, cioè private del segno. Il meccanismo adottato scioglie uno dei nodi che il Twin Win presenta: arrivare ad un +30%/-30% dopo 3 anni (con gran parte della variazione fatta nell'arco di un solo anno) e poi recuperare o lasciare tutto o quasi al termine dei cinque anni, in modo da produrre una variazione finale prossima allo zero. Il Twin Win Max ha invece "memoria" e fotografando la variazione annuale maggiore tra le cinque, non compromette il guadagno realizzato durante la vita del prodotto ed eventualmente annullato a scadenza. Per contro, a differenza dei classici Twin Win che offrono una consistente leva al rialzo, anche in questa emissione è prevista una partecipazione del 100%. Il certificato, sottoscrivibile con 100 euro, al termine della fase di collocamento verrà quotato sul SeDeX.

DELTA SELECT FUND

Dopo il successo riscosso dalle due emissioni di Delta Più Certificates con sottoscrizioni complessive per oltre 130 milio-

 BANCA ALETTI GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA		
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PREZZO AL 20.02.2007
Up&Up	DJ EUROSTOXX50	101,65
Up&Up	DJ EUROSTOXX50	99,8
Borsa Protetta	DJ EUROSTOXX50	103,15
Borsa Protetta	DJ EUROSTOXX50	102,20
Planar	DJ EUROSTOXX 50	107,10
Bonus	DJ EUROSTOXX 50	112,65

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

TWIN WIN MAX	
Sottostante	Dj Eurostoxx50
Emittente	Société Générale
Barriera	60%
Partecipazione	100%
Scadenza	23/03/2012
ISIN	XS0285500061

DELTA SELECT FUND	
Sottostante Delta	Dj Eurostoxx50 ER vs Top European Players
Sottostante Select	Paniere fondi azionari Pioneer
Emittente	Unicredit Banca Mobiliare
Partecipazione Select	73%
Prezzo emissione	100 euro
Scadenza	09/03/2010
ISIN	IT0004178288

ni di euro, UBM rivede la formula e colloca fino all'otto marzo un Delta Select Fund, il primo certificato di investimento che unisce lo stile di gestione passiva tipico dei certificati con quella attiva dei fondi comuni. Il rendimento dei Delta Select certificates è dato dalla somma di due componenti: da una parte il Delta, ossia l'overperformance che il gestore del fondo Pioneer Top European Player riesce a produrre rispetto all'indice Dj Eurostoxx 50 Return nei tre anni di vita del prodotto (esempio Fondo +25% indice +20%), dall'altra la componente Select, di nuova concezione e più complessa da decifrare. Dall'osservazione mensile delle performance di due fondi (azionario e obbligazionario) ed un paniere azionario composto da fondi Pioneer (costituito da Pioneer Emerging Market Equity per il 20%, Pioneer Eastern European Equity per il 15%, Pioneer Pacific Equity per il 30% e Pioneer European Small Companies per il 35%) viene rilevato l'asset migliore, che sarà quindi adottato il mese successivo come sottostante del certi-

ficato: la gestione dinamica del sottostante dovrebbe così produrre, almeno nelle intenzioni dell'emittente, un rendimento generalmente positivo (riconosciuto però solo per il 73%) vista la presenza di un fondo obbligazionario area euro. Da sottolineare però che nel caso in cui il gestore non dovesse riuscire a fare meglio dell'indice di riferimento, e quindi in presenza di un Delta Negativo (esempio Fondo +20%, indice +25%), il capitale verrà diminuito dell'entità del Delta (-5%) e qualora la componente Select non fosse tale da compensare tale perdita, verrebbe rimborsato a scadenza un capitale inferiore a quello versato in fase di emissione. Come avvenuto per il Delta Più, anche per il Delta Select al termine del collocamento sarà richiesta la quotazione al sistema di scambi organizzato EuroTLX.

Pierpaolo Scandurra

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	PARTICIPAZIONE	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

ANALISI DI UNA CRISI ANNUNCIATA

Dall'osservazione costante dei book di negoziazione di diversi leverage certificates è emerso uno scenario piuttosto desolante: il vecchio certificato, quello che per mesi è stato lo strumento capace di attirare milioni di euro di scambi, l'alternativa valida al future o la panacea di tutti i mali provocati dai covered warrant, si è perso nei meandri delle lotte di quartiere di Sim e market maker. Per mesi la trasparenza e la linearità sono stati non solamente degli slogan ma delle vere bandiere da sventolare per far conoscere al popolo dei daytrader un nuovo derivato capace di far dimenticare i tagli di volatilità, le assenze prolungate e gli esoneri dalle quotazioni. Ma ad un certo punto sono scese in campo le "macchinette", quotatori automatici di Sim private che si sono piazzate stabilmente sui certificati più liquidi e la torta è diventata troppo piccola per soddisfare tutti: i primi effetti si sono avvertiti sugli spread che gioco forza si sono allargati, sui metodi di aggiornamento e sulle proposte di negoziazione (di seguito pdn) che si sono ridotte gradualmente fino a raggiungere le cifre odierne.

LO SPREAD DENARO-LETTERA

Il primo fattore a cui un trader guarda prima di decidere se è opportuno operare su uno strumento è lo spread denaro-lettera, ossia quel differenziale che rappresenta il guadagno del market maker e che divide il prezzo di acquisto da quello di vendita sul book. Da regolamento non può superare determinate soglie percentuali ma i limiti imposti da Borsa Italia sono talmente larghi che è come se non esistessero. Dall'osservazione tick by tick dei certificati con leva quotati al SeDeX è emerso che sull'indice Dax, il sottostante più gradito ai trader per la maggiore volatilità del contratto future, lo spread più contenuto è di 3 punti indice, offerto da Deutsche

Bank sui suoi wave. Vista l'assenza di strike short targati UC Aletti e SG (sono andati in stop loss due settimane fa e ancora non sono stati riemessi) abbiamo dovuto rilevare il comportamento sui tre certificati turbo più a leva; da considerare che sui rispettivi certificati short prima dello stop loss, lo spread tenuto da Unicredit e Aletti era di 4 punti indice, 15 per Società Generale.

Cambiando il punto di osservazione, e cioè valutando l'entità della pdn, la situazione si presenta paradossale: 3800 euro è la massima esposizione tenuta dal MM di Abn Amro, su cui si concentrano la maggior parte degli scambi (per numero di trades) mentre si giunge a 75.000 euro di esposizione sui certificati che non hanno visto scambi per intere sedute. Il risultato di questa politica di market making non poteva che sfociare nello scarso interesse del mercato: volumi concentrati soltanto sui due short (anche perché l'elevato costo dei turbo esclude a priori una grande fetta di trader) e in ogni caso molto limitati, al punto da non raggiungere i 500.000 euro di controvalore.

La situazione migliora leggermente sullo S&P/MIB: lo spread tenuto è nell'ordine dei 30 punti indice e le pdn sono decisamente più corpose, con Abn Amro che stavolta si mette in evidenza con 140.000 euro di esposizione sul Minilong strike 40.000. Dal lato volumi, 650.000 euro di controvalore è stato scambiato sul minilong di Abn Amro ma si notano scambi anche sugli altri certificati.

COME SI AGGIORNANO I PREZZI

Un altro aspetto determinante nella scelta di uno strumento, soprattutto se si opera sul brevissimo, è la modalità di aggiornamento delle proposte: la linearità, che vuole che ad ogni punto di indice corrisponda un punto di certificato, non sempre è rispettata, anzi, in alcuni casi la replica è decisamente pigrata.

Nella tabella viene mostrato l'aggiornamento simultaneo delle proposte di ciascun certificato al variare di 3 punti indice sul Dax (in discesa). Se Unicredit e Banca Aletti hanno replicato perfettamente il movimento, facendo scendere il denaro esattamente di tre punti (perché si tratta di certificati long), lo stesso non si può dire di SG (che ha addirittura alzato il denaro), di Abn Amro (che aggiornando le proposte ogni 4 punti di indice ha premiato il trader con un solo punto su 3) e Deutsche Bank (che è addirittura uscito dal book).

LEVERAGE SP/MIB A CONFRONTO

	BID	ASK	PDN	VOLUMI
ABN SPMIBML40000DC08	0,280	0,283	500.000	2.306.000
UC SPMIB SH45000MZ07	0,225	0,228	100.000	656.400
AL SPMIB SH43000MG07	0,0130	0,0320	35.000	-
DB SPMIB TB41500GN07	0,1315	0,1345	100.000	604.600
SG SPMIB SH46000MZ07	0,307	0,311	10.000	2.500

LEVERAGE DAX A CONFRONTO

	BID	ASK	PDN	VOLUMI
ABN DAX.MS7150 DC08	0,1870	0,1930	20.000	1.851.910
UC DAX TB5600 MZ07	1,367	1,385	50.000	-
AL DAX TB5500 MZ07	1,500	1,505	50.000	-
DB DAX SH7100 GN07	0,1280	0,1310	100.000	3.551.400
SG DAX TB5600 MZ07	1,357	1,387	10.000	-

COME SI AGGIORNANO

CERTIFICATO	BID	ASK		BID	ASK
ABN DAX MS7100 DC08	0,185	0,191	>>>>	0,186	0,191
UC DAX TB5600 MZ07	1,312	1,364	>>>>	1,309	1,360
AL DAX TB5500 MZ07	1,468	1,472	>>>>	1,465	1,469
DB DAX SH7100 GN07	0,154	0,163	>>>>	0	0,202
SG DAX TB5600 MZ07	1,318	1,348	>>>>	1,319	1,349

SETTE MINUTI SUL WAVE

DENOMINAZIONE	ORA ULT. CONTR.	ULTIMO	V.BID	SPREAD%	V.ASK	N.BID	N.ASK
DB DAX SH7100 GN07	16.05.45	0,136	0,1380	2,899	0,142000005	4000	50000
DB DAX SH7100 GN07	16.09.39	0,138	0,1360	1,471	0,137999997	4200	3800
DB DAX SH7100 GN07	16.09.49	0,136	0,0000	0,000	0,136000007	0	3600
DB DAX SH7100 GN07	16.09.49	0,136	0,0000	0,000	0,142000005	0	50000
DB DAX SH7100 GN07	16.09.49	0,136	0,1275	11,373	0,142000005	100000	50000
DB DAX SH7100 GN07	16.09.49	0,136	0,1265	11,858	0,141499996	100000	100000
DB DAX SH7100 GN07	16.09.49	0,136	0,1265	10,672	0,140000001	100000	50000
DB DAX SH7100 GN07	16.09.49	0,136	0,1250	12,000	0,140000001	100000	50000
DB DAX SH7100 GN07	16.09.49	0,136	0,0000	0,000	0,140000001	0	50000
DB DAX SH7100 GN07	16.12.59	0,140	0,0000	0,000	0,140000001	0	47000
DB DAX SH7100 GN07	16.12.59	0,140	0,1335	4,494	0,139500007	100000	100000
DB DAX SH7100 GN07	16.12.59	0,140	0,1335	4,494	0,139500007	100000	100000

IL MARKET MAKER DOV'E'?

Una delle situazioni più avverse al trader che ha impostato un'operazione è l'assenza del market maker in momenti topici di mercato: quando si acquista si pensa giustamente di poter contare sulla presenza del market maker per concretizzare il guadagno o per stoppare la posizione. Ma purtroppo le assenze sono all'ordine del giorno su qualsiasi strumento derivato, e se spesso si risolvono in buchi di quotazione di poche decine di secondi, a volte si prolungano ben oltre i 5 minuti che il Regolamento di Borsa dovrebbe consentire. Le motivazioni per cui si verificano le assenze dalla quotazione possono essere molteplici e non spetta certo a noi individuarle ed elencarle: quello che è certo è che quando si mette in piedi un'operazione, è sempre opportuno dotarsi di un'arma di difesa per far fronte a questi problemi inattesi. Una copertura sul future relativo o su un certificato di segno opposto, evita al trader di restare in balia del mercato e dei suoi repentini movimenti. Nell'allegato viene mostrata una delle tante situazioni di confusione che si ripetono anche più volte nell'arco di una seduta su diversi strumenti: per 8 minuti il denaro-lettera è stato irregolare, con punte di 15 punti di spread tra le due proposte, e diversi momenti di assenza. C'è da dire oltretutto che non si trattava di una fase di mercato particolar-

mente volatile, a tal punto da indurre il market maker a difendersi da strappi del future di riferimento (cosa che avviene ad esempio all'uscita dei dati macroeconomici).

CONCLUSIONI

Quanto esposto è frutto di ripetute osservazioni effettuate monitorando per due settimane il comportamento di 10 certificati leverage su Dax ed S&P/Mib; lo spread denaro-lettera è uno degli elementi più variabili e infatti nelle sedute del 19 e 20 febbraio, il wave short Dax di DB è stato proposto dal Market Maker con 2 soli punti di spread e una regolarità nelle quotazioni mai osservata nelle precedenti quattordici sedute. Il mercato dei leverage sta vivendo la crisi del quinto anno, ma gli spazi di miglioramento sono enormi: basterebbero piccoli accorgimenti e un paio di passi indietro per riconquistare la fiducia dei tanti trader ed investitori che per molti mesi hanno dimostrato di credere alle qualità dei certificati con leva. La scelta di mettere in evidenza ciò che può essere migliorato ha un unico scopo: portare all'attenzione di emittenti e market maker il punto di vista di chi questi strumenti li utilizza con sempre maggiori difficoltà rispetto al recente passato.

C.D.

NOTE LEGALI

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