

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

# Turchia, la porta tra Oriente e Occidente



## Editoriale

Uno degli interrogativi ricorrenti di queste ore è se la storia si ripeterà: una correzione tecnica rigeneratrice per ridare fiato agli indici e riportarli sui massimi nel giro di pochi mesi. Guardando a ciò che è accaduto dall'11 maggio al 15 giugno gli indici persero circa il 15% del proprio valore e ci vollero cinque mesi di rally per assorbire totalmente la discesa: quel forte recupero dai minimi si è protratto fino a pochi giorni fa portando gli indici sui massimi degli ultimi sei anni. Dal 26 febbraio, in sole sei sedute, l'indice Dax, definito la locomotiva europea nella prolungata fase rialzista, ha ceduto poco meno del 9% e qualcuno, puntando sul fatto che la storia insegna, inizia già ad accumulare posizioni rialziste. Guardando al mercato dei certificati, mentre aumentano le opportunità di acquisto a sconto sul prezzo di rimborso a scadenza (i cosiddetti sotto 100), brillano le performance dei wave short sugli indici Dax (+700%) e S&P/MIB (+300%) nel segmento leverage, e dei Reflex Short tra gli investment: vi presentiamo i certificati che meglio hanno risposto al brusco

calo degli indici anche per comprendere come un Reflex Short possa risultare ottimale per la copertura di posizioni rialziste in essere. Nell'approfondimento ci occupiamo dei Delta Certificates, giunti al terzo appuntamento con l'emissione del Delta Top Fund, il più articolato dei tre fin qui proposti da Unicredit Banca Mobiliare. Dalle parole di Elisabetta Persano, Product Manager Cw e Certificates del Gruppo italiano, scopriamo a chi è rivolta questa nuova tipologia di certificati investment che mette a confronto la gestione attiva dei Fondi Comuni con quella passiva dell'indice Dj Eurostoxx50 Return. Tra le nuove emissioni della settimana si segnalano cinque nuove proposte di Banca Aletti, che offre protezione parziale per investire sui titoli Telecom e Unicredito e sull'indice Nikkei con un Planar: il primo Equity Protection di tipo Short sull'indice Dj Eurostoxx50 di casa Imi, e ben 5 Autocallable Twin Win di Abn Amro, tra cui uno particolarmente interessante per investire sulla lira turca.

*Pierpaolo Scandurra*

## Contenuti

### Approfondimento

**Delta certificates  
Il fascino del total return**

### Analisi

**Investire in Turchia  
A metà strada tra Oriente e Occidente**

### Nuove Emissioni

**Gli ultimi aggiornamenti**

### Il tema caldo

**E' arrivata la bufera...  
Ripararsi dalla correzione dei mercati**

## DELTA CERTIFICATES

### Il fascino del total return

Nasce da Tradinglab, il laboratorio finanziario di Unicredit, una nuova famiglia di certificati ideati con l'obiettivo di affiancare e misurare l'efficienza di una gestione attiva tipica dei Fondi Comuni e di quella passiva, caratteristica dei certificati ed Etf.

La struttura si basa sul confronto, da cui dipenderà gran parte del risultato finale dell'investimento, tra un fondo o una gestione di fondi e un indice azionario a cui va ad aggiungersi in caso di andamento positivo del mercato un ulteriore benefit.

#### STRUTTURA: DUE COMPONENTI DISTINTE

Il delta: dal confronto tra un fondo comune di investimento (o una gestione attiva di fondi comuni) e un indice, scaturisce il rendimento, anche in caso di andamento negativo del mercato, dato dall'overperformance che il gestore riesce a produrre rispetto all'indice. In caso contrario, ove il gestore non riesca a superare l'indice, a scadenza il capitale altrimenti garantito, viene decurtato del differenziale negativo.

Questa prima componente è quindi completamente legata dall'andamento di mercato. La seconda componente, invece, riconosce una percentuale compresa tra il 38% e il 73% dell'apprezzamento di un sottostante che anche in que-



sto caso, a seconda delle emissioni, può essere un indice o una gestione di fondi. Da precisare che questa componente verrà considerata ai fini del rendimento finale solo nel caso di andamento positivo e in ogni caso resterà indipendente dal Delta, onde evitare di intaccare il capitale in caso di andamento negativo.

#### IL DELTA PIU' LANCIA LA SFIDA

Il primo Delta certificate è stato collocato nel mese di Dicembre 2006 presso gli sportelli dell'Unicredit Private Banking ed è stato accolto con estremo interesse al punto da richiedere la chiusura anticipata del periodo di offerta pubblica. Visto il successo riscontrato, UBM ha così avviato un secondo collocamento identico alla prima emissione. Complessivamente vengono superati i 130 milioni di euro di raccolta suddivisi su 3607 sottoscrittori. Il certificato prevede che il rendimento a scadenza venga dato dal Delta prodotto dal confronto tra il fondo Pioneer Top European Player classe E (quattro stelle MorningStar e Standard&Poor's) e il Dow Jones Eurostoxx50 Return Index, e dal 38% della crescita dell'indice.

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 07/03
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	37,87
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	107,01
Quanto					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 07/03
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	89,45
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	10.941,00	15.630,00	97,52
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	95,39
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 07/03
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	100,80

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

Il tutto secondo la seguente formula:

$$100 \times \text{Max}(0; 1 + \text{Nav } 1 / \text{Nav } 0 - \text{Ind } 1 / \text{Ind } 0) + \\ + 38\% \times 100 \times \text{Max}(0; \text{Ind } 1 / \text{Ind } 0 - 1)$$

dove:

Nav 0 = valore del Nav del fondo alla data di rilevazione ;

Nav 1 = valore Nav del fondo alla scadenza;

Ind 0 = valore dell'indice alla data di rilevazione;

Ind 1 = valore dell'indice alla data di scadenza.

Per comprendere meglio il meccanismo che regola il rimborso a scadenza, si consideri per ipotesi una performance globale positiva del 20% per il fondo comune e del 15% per l'indice: in questo caso verrà rimborsato il capitale maggiorato della differenza di performance, pari al 5%, e in aggiunta il 38% dell'incremento dell'indice, ossia il 5,7%, per un totale del 10,7%. In caso di scenario negativo, ma sempre con delta positivo, con il fondo che realizza un -25% e l'indice il -28% verrà rimborsato il capitale maggiorato del 3%.

Se invece il delta dovesse essere negativo, il rimborso avverrà in funzione degli andamenti dell'indice, e quindi se anche il fondo dovesse apprezzarsi di un 15% , ma meno del

20% prodotto dall'indice , al capitale iniziale verrebbe sommata la differenza tra Delta, in questo caso negativo del 5%, e il 38% della Performance dell'indice, pari al 7,6%, per un risultato finale del 2,6%.

## IL DELTA SELECT

Il secondo appuntamento risale al mese di febbraio, con il collocamento del Delta Select, certificato che lascia inalterata la struttura Delta, che misura ancora il confronto tra il Pioneer Top European Player e il DJ Eurostoxx 50 RI, ma aggiunge dei sensibili cambiamenti alla seconda componente, che prende il nome Select, e alla durata, ridotta dai 4 ai 3 anni. Dall'osservazione mensile delle performance di due fondi (Pioneer Top European Players Classe E e il Pioneer Euro Bond classe E) ed un paniere azionario composto da fondi Pioneer (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 certificato: la gestione dinamica del sottostante dovrebbe così produrre, almeno nelle intenzioni dell'emittente, un rendimento generalmente positivo ( riconosciuto però solo per il 73%) che si andrà ad aggiungere al risultato ottenuto con la componente Delta.

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 protetto<sup>1</sup> 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 Sottoscrizione<sup>1</sup>
- In caso di rialzo dell'azione o dell'indice, verrà pagata la performance realizzata<sup>1</sup>

**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.

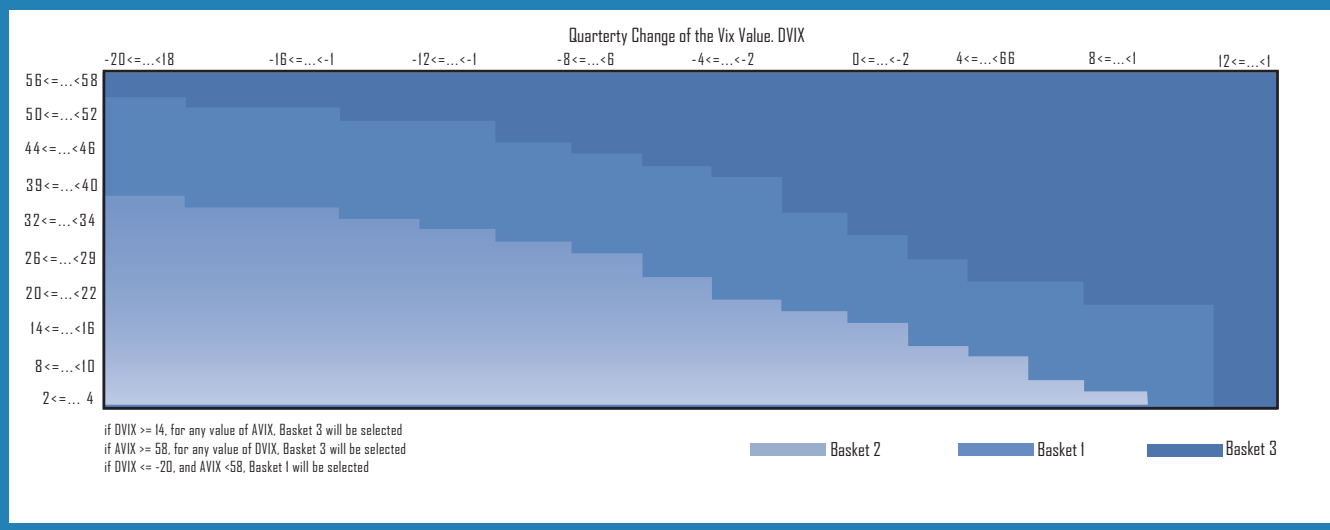
www.x-markets.db.com  
x-markets.italia@db.com  
Numero verde 800 90 22 55  
Fax +39 02 8637 9821

A Passion to Perform.

Deutsche Bank 

<sup>1</sup> 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.

## COME AVVIENE LA SCELTA DEL BASKET



## IL DELTA TOP FUND

Si giunge così al terzo certificato della famiglia Delta con il collocamento fino al 21 marzo presso la rete di promotori finanziari di Unicredit Xelion Banca del Delta Top Fund Certificates.

Per questa emissione UBM cambia anche la componente Delta, sostituendo il Pioneer Top European Players Classe E con una gestione dinamica di tre panieri di fondi a carattere Multimanager che va a confrontarsi sempre con il DJ Eurostoxx 50 RI.

I tre panieri sono così composti:

- paniere A: una selezione di fondi azionari Europa equipesati che vede l'Ing Euro High Dividend al 33%, il SISF Euro Equity al 33% e il Pioneer Top European Player per il restante 34%;

- paniere B: una selezione di fondi obbligazionari equipesati al 25% che vede l'Abn Amro Euro Bond Fund, il Morgan Stanley Euro Bond Fund, il Julius Baer Europe Bond Fund ed infine il Pioneer Euro Bond;

- paniere C: il più speculativo che comprende fondi azionari legati alle Small Cap e ai Paesi emergenti che assumono pesi diversi all'interno del portafoglio con il Pioneer European Small Companies per il 20%, il JP Morgan Fund Europe Small Cap Funds (A) al 20%, il SISF European Smaller Companies al 15%, il pioneer Emerging Market Equity al 15%, il MILF Emerging Europe Fund (E) al 12%, il JP Morgan Funds - Europe Strategic Value Fund al 12% e chiude l'ING Invest Emerging Europe con un peso del 6%.

I tre panieri vengono presi per formare tre Basket predefiniti più o meno speculativi che verranno scelti come sottostante del certificato in base alla rilevazione trimestrale della variazione dell'indice Vix, che rappresenta la volatilità dello S&P500. Se la variazione del Vix risulta positiva per il trimestre successivo si presuppone che si andrà incontro ad una fase negativa dei mercati e di conseguenza verrà preso come sottostante il basket meno speculativo, mentre con un VIX negativo si può immaginare una fase positiva dei mercati e quindi verrà privilegiato il basket più speculativo. Per quanto riguarda la composizione dei tre basket vediamo in tabella che il primo (n°1), composto dal 60% del paniere A più il 20% del paniere B e il 20% del paniere C, risulta il più bilanciato tra i tre, il secondo (n°2) composto dal 40% del paniere A e il 60% del paniere C è maggiormente indicato per sfruttare le fasi rialziste del mercato e per chiudere il terzo (n°3) aumenta la componente obbligazionaria con il paniere B che assume un peso del 60% a cui si unisce il 40% del paniere A. Il principio che regola la gestione è sintetizzato nella tabella allegata, in cui viene mostrato come viene scelto il basket a seconda della variazione del Vix

Seguendo il criterio base adottato nel primo Delta Plus, se la gestione dinamica batterà l'indice al termine dei tre anni di durata del certificato si potrà contare sul rimborso del capitale versato in sottoscrizione maggiorato dell'over-performance generata a cui si va ad aggiungere, solo se positivo, il 43% dell'indice Eurostoxx 50.

C.D.

## INTERVISTA A ELISABETTA PERSANO Product manager cw e certificates Ubm

1) Quali motivi vi hanno spinto alla creazione di un certificato che basa parte del risultato finale sul confronto tra una gestione attiva di un fondo comune o gestione di fondi e quella di un indice di mercato?

Il nostro metodo di lavoro parte dall'ascolto degli investitori, con l'obiettivo di cercare soluzioni innovative che rispondano al meglio alle loro esigenze. In questo caso, la diffusione degli investimenti di tipo Total Return o Absolute Return è stato il punto di partenza di un percorso di ricerca attraverso il quale siamo giunti al lancio della famiglia dei Delta Fund Certificates nel novembre scorso. Le strategie Absolute Return consentono di beneficiare dell'Alfa di un determinato fondo, in un'ottica "market neutral", ossia della capacità della gestione del fondo di ottenere una performance migliore rispetto a quella del mercato, rappresentato da un indice di riferimento.

Partendo da qui, abbiamo cercato di individuare nuove applicazioni di tali strategie. La prima innovazione consiste nell'utilizzo di un certificates per la ricerca dell'Alfa, anziché il classico fondo. Ciò comporta alcune differenze sostanziali in termini di accesso all'investimento per il cliente finale:

- i certificates vengono offerti tramite Offerta Pubblica di Sottoscrizione e sono poi acquistabili sul mercato secondario, anche per tagli minimi di negoziazione molto ridotti;

- l'investitore, se lo desidera, può liquidare il certificates prima della sua scadenza naturale, rivendendolo in ogni

momento sul mercato secondario a un prezzo di mercato sempre aggiornato dal market maker (i fund certificates di UBM sono quotati sul Sistema di Scambi Organizzato EuroTLX);

- inoltre, i certificates sono per loro natura più duttili e plasmabili di un fondo, aprendo la strada a ulteriori sviluppi e innovazioni.

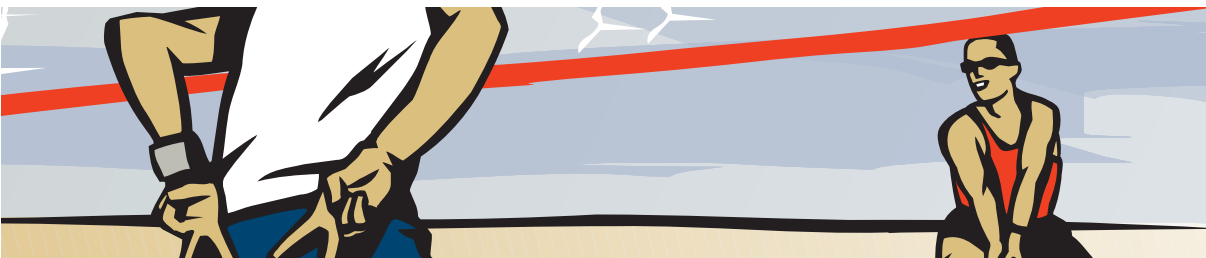
I certificates si prestano ad esser utilizzati per diverse strategie di investimento. È compito principalmente di noi operatori del mercato, emittenti, market maker, e in misura sempre più importante anche dei mezzi di informazione, cercare sempre di essere molto chiari nella spiegazione di ogni nuovo certificates.

Dall'innovazione fondamentale di utilizzo dei Certificates per incorporare strategie di tipo Absolute Return, abbiamo proseguito lo studio prendendo in analisi le numerose possibilità rese disponibili dalla famiglia Fund Certificates. I nostri esperti del team di Ricerca hanno elaborato diverse possibili soluzioni tra le quali scegliere: Delta Più, Delta Select e Delta Top.

- 2) Nel Delta Top Fund Certificates si fa riferimento alla variazione Vix per determinare la composizione più o

*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\_ **32,42%**  
 Prezzo lettera \_\_\_\_\_ **95,61 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 07.03.2007

numero verde 800 782 217 • [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • [derivati@oppenheim.it](mailto:derivati@oppenheim.it)

meno speculativa del portafoglio di fondi che dovrà confrontarsi con l'indice. Non si rischia di subire un ritardo nel riposizionamento del portafoglio in presenza di eventuali movimenti di mercato come quelli che abbiamo visto nella scorsa settimana?

Nel corso degli studi effettuati, abbiamo cercato di individuare il criterio di riallocazione più efficace. Il risultato è chiaro, l'indicatore dato dalla variazione della volatilità implicita delle opzioni sull'S&P500, il Vix, abbinato alla sua media è stato in passato un ottimo anticipatore delle tendenze in atto sul mercato.

Va infatti ricordato che la volatilità implicita registrata dall'indice Vix rispecchia le aspettative degli operatori del mercato dei derivati, aspettative relative all'andamento futuro dei mercati azionari. E' verificata storicamente una correlazione negativa tra l'andamento della volatilità e l'andamento dei mercati: quanto maggiore è la volatilità attesa, tanto più depressa sarà la performance dei mercati azionari.

A partire dal 1990 è stato possibile registrare una correlazione fortemente negativa tra i ritorni trimestrali dell'indice S&P500 e le variazioni dell'Indice VIX. Il sistema di riallocazione è fondato su questo assunto generale. In

aggiunta al livello assoluto della volatilità si tiene anche conto dell'intensità dei movimenti: aumenti/diminuzioni della volatilità particolarmente pronunciati hanno un valore premonitore circa il futuro andamento del mercato. Variazioni del livello assoluto superiori ad una certa percentuale suggeriscono riallocazioni del sottostante.

3) Ritenete che in futuro sarà sempre più stretto il legame tra risparmio gestito e certificati?

Sì, crediamo che il legame si andrà intensificando, perché ci possono essere sinergie tra i due mondi, di cui i Delta Fund Certificates sono un esempio. Se guardiamo al mercato europeo verso cui stiamo convergendo, troviamo molti interessanti esempi e utilizzi di fondi, certificates e altri veicoli: hanno tutti in comune l'obiettivo di soddisfare le esigenze degli investitori.

Importante è cercare di essere chiari e trasparenti quando si spiegano le innovazioni. Noi cerchiamo di farlo, tramite il nostro sito [www.tradinglab.it](http://www.tradinglab.it) e tramite il servizio Clienti, nonché ricorrendo a incontri con gli investitori durante i quali affrontiamo i dubbi e le curiosità che inevitabilmente vengono suscitati dal processo di continua innovazione.

**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](http://www.certificate.it) - [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it) - Numero Verde 800 790 491

## A METÀ STRADA TRA ORIENTE E OCCIDENTE I certificati per investire in Turchia

Geopoliticamente strategica fin dall'antichità, la Turchia è sempre stata vista dagli europei come l'ultimo baluardo contro l'espansione musulmana. Ma l'ex Impero ottomano è anche il luogo dove le due culture, occidentale e orientale, hanno cercato di convivere riuscendo a fondersi e mischiarsi. L'importanza strategica della Turchia, avamposto della Nato sulle aree più calde del Pianeta, è testimoniata dal vivace dibattito sull'ingresso nell'Unione europea. Da una parte chi teme i rischi derivanti dal lasciare libero accesso e libera capacità di circolazione a oltre 60 milioni di musulmani in Europa, dall'altro chi teme che una Turchia respinta dall'Occidente possa spostare il suo orientamento politico verso un musulmanesimo più radicale. In piccola misura ciò è già avvenuto con l'elezione nel 2002 del premier Erdogan, membro del Partito islamico (ala riformista). L'ex sindaco di Istanbul ha cercato di rafforzare i valori più tradizionali e conservatori del Paese per quanto riguarda stile di vita e religione, fondendo questi con l'accrescersi di impulsi nazionalistici. Erdogan ha però anche saputo affrontare, in economia, importanti riforme di stampo liberista. Tra queste la liberalizzazione dei comparti telecomunicazioni, tabacchi e petrolio e la privatizzazione di molte aziende prima nelle mani dello Stato. Fondamentale anche il contenimento della spesa pubblica portato avanti dalla coalizione al governo. Il deficit pubblico, in rapporto al pil, è sceso dal 17,4% del 2001 al 4% del 2005 e dovrebbe essere calato al 3,2% nel 2006 a fronte di un pil al 7,4% nel 2005, lo stesso livello del 2000, ma previsto in calo al 4,5% quest'anno. Meno confortante il quadro relativo al mercato del lavoro. La disoccupazione è cresciuta dal 6,5% del 2000 fino a superare il 10% nel 2002 senza mai tornare a scendere al di sotto di tale soglia. L'inflazione è stata infine riportata sotto controllo dopo il picco del 2001 e si attesta attualmente nell'intorno dell'8% anche se dovrebbe, secondo le stime, superare il 10% nel 2006.

Per l'anno in corso le previsioni sono di un proseguimento del rallentamento della crescita anche in virtù delle politiche monetarie restrittive adottate dalla Banca centrale per allontanare il pericolo inflazionistico mentre forse maggior preoccupazione desta l'instabilità che potrebbe essere generata nel Paese dalla prossima tornata elettorale. A maggio verrà infatti nominato il nuovo presidente della Repubblica e tra i candidati favoriti c'è lo stesso premier Erdogan, mentre a novembre si svolgeranno le elezioni politiche. Da maggio a novembre dunque, come sottolinea un recente report di Mps Finance sul Paese, si creerebbe un controllo totale del Partito islamico sulle istituzioni. Difficilmente inoltre l'attuale primo ministro prenderà posizioni in contrasto col volere

popolare in particolar modo sulle questioni più importanti come la disputa con la Grecia su Cipro, la difesa dei diritti umani e la tutela delle minoranze.


Ciò non renderà agevole l'ingresso del Paese nell'Unione europea, un passo fondamentale anche con riferimento al mercato azionario turco che ha attratto, nel recente passato, numerosi investitori. Elevata naturalmente la volatilità che lo caratterizza sia per il quadro di fragile stabilità politica della Turchia, oggetto qualche mese fa di alcuni attentati, sia per l'eccessiva dipendenza dalla liquidità proveniente dall'estero, pronta a ritirarsi al primo stormir di fronde come è avvenuto nella primavera del 2006 e come sta avvenendo con la correzione sui mercati internazionali iniziata la scorsa settimana.

C.D.

### INVESTIRE IN TURCHIA: CON I CERTIFICATI SI PUO'

Se si eccettua qualche Fondo Comune azionario dei Paesi Emergenti non è così semplice investire sull'indice turco. E dire che qualche buon motivo per farlo ci sarebbe: +350% il risultato in 4 anni di cui un buon 50% realizzato solo nel 2005. Il 2006 ha visto un consolidamento dei risultati raggiunti e quindi diversificare parte del proprio portafoglio in quest'area potrebbe portare benefici e rischi contenuti. Oltre ad un ETF lanciato dalla Lyxor nel 2006 (commissioni di gestione dello 0,65% all'anno) gli investitori possono scegliere tra due diversi certificati di tipo benchmark, entrambi strutturati sul medesimo sottostante adottato dalla Lyxor per il suo ETF e cioè l'indice Dj Turkey Titans 20: l'indice è realizzato dalla Dow Jones Indexes e come è facilmente intuibile, raggruppa le 20 maggiori aziende turche per capitalizzazione. I due benchmark non prevedono commissioni di gestione e propongono la replica lineare dell'indice sottostante.

Il primo certificato benchmark è stato emesso da Abn Amro il

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 06/03/2007
PEPP	Telecom	2.39	NA	150%	2.020-2.030
DOUBLE WIN	S&PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	97.25-97.45
PEPP	Mediaset	9.51	NA	130%	7.56-7.61
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	94.7-94.95
Equity Protection	S&PMIB	37.358	39.599,48	50%	101.85-102.35

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

**I BENCHMARK SUL DJ TURKEY TITANS**

NOME	TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	ISIN
Certificate	Benchmark	Abn Amro	Dj Turkey Titans 20	30/9/11	NL0000707925
Reflex	Benchmark	Banca Imi	Dj Turkey Titans 20	31/10/07	IT0004123599

**LA CARTA D'IDENTITÀ DEL VALUTA PLUS**

NOME	VALUTA PLUS
CATEGORIA	BENCHMARK
EMITTENTE	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	LIRA TURCA TRY TRMMI
TASSO DEPOSITO	15%
RISCHIO CAMBIO	SI
SCADENZA	16/12/2010
CODICE ISIN	NL0000707933

25 settembre del 2006 e propone una durata di cinque anni: dall'emissione, avvenuta a 100 euro nominali, il certificato ha prodotto un prezzo massimo di 122,22 euro il 19 febbraio e un minimo a 96,50 euro due mesi dopo l'emissione. Alla luce della forte correzione di questi giorni, anche l'indice turco sta soffrendo e il benchmark annulla tutti i guadagni messi a segno nei primi due mesi dell'anno tornando a ridosso dei 100 euro (103,55 il denaro). La performance a 3 mesi è comunque ancora positiva del 4,23%. Una nota da non sottovalutare è il rischio cambio: l'indice è evidentemente valorizzato in lire turche mentre il certificato, come qualsiasi strumento che investe sull'indice Dj Turkey Titans 20, è espresso in euro e quindi la conversione espone al rischio valutario.

La seconda proposta del segmento certificates di classe A è rappresentata da un Reflex, certificato benchmark emesso da Banca Imi il 13 ottobre 2006: la scadenza è decisamente più breve ed è ridotta ad un solo anno dall'emissione. Trattandosi di un certificato che replica l'indice linearmente è quasi scontato che le performance siano analoghe a quelle già prodotte dal benchmark di Abn Amro: alla data del 2 marzo il rialzo a tre mesi era del 7,92% ma il dato non tiene conto della discesa degli ultimi due giorni di borsa.

**OCCHI PUNTATI SULLA VALUTA**

Abbiamo accennato all'importanza del rischio cambio nella descrizione dei due benchmark, e proprio la valuta è il sottostante di questa particolare tipologia di certificato strutturato da Abn Amro per soddisfare l'esigenza di chi vuole investire in valuta estera e contemporaneamente beneficiare della crescita dei tassi di interesse a breve termine del Paese di riferimento. Il Valuta Plus è un certificato di investimento di tipo Benchmark che replica l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente definito Total Return Money Market Index (TRMMI). Ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso di inte-

resse meno uno spread. Alla data di emissione, il valore dell'indice sottostante è pari all'equivalente di 100 Euro (prezzo di emissione) convertiti in valuta straniera al tasso di cambio corrente. Successivamente, il valore dell'indice sottostante è giornalmente calcolato applicando la seguente formula:

$$\text{VALORE GIORNALIERO dell'INDICE} = \text{valore dell'indice precedente} \times [1 + (\text{tasso d'interesse} - \text{Spread}) \times 1 / \text{base di calcolo}]$$

Pertanto, il prezzo dei Valuta Plus Certificates sarà influenzato dall'andamento dell'indice sottostante e conseguentemente dall'andamento del relativo tasso d'interesse, tenendo conto dello Spread, nonché del tasso di cambio corrente tra la valuta di denominazione dell'indice sottostante e l'Euro. Alla scadenza, i Valuta Plus Certificates rimborsano, in modo automatico, un importo pari al livello dell'indice sottostante, convertito al tasso di cambio corrente. L'ultima emissione risale al 25 settembre 2006 ed è proprio sulla lira turca: riconosce un tasso annuo del 15,5% derivante dal Turkish Interbank Rate Lira Overnight, attualmente al 17,5%, dedotto lo spread, applicato dall'emittente, del 2%. Il certificato beneficia quindi degli interessi giornalieri e il suo prezzo varia anche in funzione del tasso di cambio euro/lira turca. I Valuta Plus consentono quindi con capitali anche minimi di scommettere sull'apprezzamento di valute estere contro l'euro. Nella pratica, il certificato giornalmente si muove in base al tasso di cambio e alla quota parte del tasso di interesse in vigore in quel momento: il tasso pertanto non sarà mai fisso nel tempo, ma varierà a seconda delle decisioni di politica monetaria del Paese a cui si fa riferimento con il certificato. Dall'emissione il certificato ha segnato un massimo a 110,35 euro il 22 febbraio, cioè pochi giorni prima dell'inizio della correzione che lo ha portato oggi a 105,60 euro: il minimo è stato invece fissato il giorno dell'emissione a 96,22 euro per effetto della conversione in euro.

Pierpaolo Scandurra

 <b>BANCA ALETTI</b> GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA		
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PREZZO AL 07.03.2007
Bonus	S&P/MIB	107,50
Borsa Protetta	NIKKEI225	100,70
Bonus	DJ EUROSTOXX50	107,20
Planar	DJ EUROSTOXX50	101,80
Borsa Protetta	S&P/MIB	104,03

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



## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Equity Protection Short	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 22.03	Protezione 100%; Partecipazione 75%	IT0004180763
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom	collocamento	Fino al 28.03	Protezione 93% e partecipazione 100%	IT0004196942
Borsa Protetta	Banca Aletti	Unicredito	collocamento	Fino al 28.03	Protezione 93% e partecipazione 100%	IT0004196934
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Autostrade	collocamento	Fino al 16.03	Coupon 10%; barriera 70%	NL0000810778
Equity Protection Cap	Sal Oppenheim	S&P/Mib	collocamento	Fino al 20.03	Protezione 100%; Cap 114%	DE000SAL5B64
Twin Win Max	Societe Generale	Di Eurostoxx50	collocamento	Fino al 15.03	barriera 60%: rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	XS0285839154
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
Planar	Banca Aletti	Nikkei225	collocamento	Fino al 28.03	Protezione 75%; Partecipazione 105%	IT0004196967
Delta Top Fund	Unicredito	Panieri Fondi vs Di Eurostoxx50 Return	collocamento	Fino al 21.03	Basket di fondi	IT0004189608
Up&Up	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 28.03	Barriera 75%; Partecipazione 135%	IT0004177066
Up&Up	Banca Aletti	Dj Eurostoxx Oil&Gas	collocamento	Fino al 28.03	Barriera 68%;Partecipazione 100%	IT0004177074
Bonus	Banca Imi	Telecom	collocamento	Fino al 18.04	Bonus 130%; Barriera 70%	IT0004180755
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P/Mib	collocamento	Fino al 27.03	Protezione 100%; Partecipazione 80%	DE000DB432Y0
Butterfly	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 09.03	Barriera UP 135%;barriera Down 65%	NL0000805794
Bonus	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 09.03	Bonus 125%;barriera 65% ;	NL0000809994
Equity Protection	Deutsche Bank	Nikkei225	collocamento	Fino al 27.03	Protezione 100%; Partecipazione 63%	DE000DB431Y2
Odc Eurozona	Merrill Lynch	Panieri Fondi	collocamento	Fino al 27.03	4 Fondi azionari e 4 Obbligazionari	XS0289885088
Minifutures	Abn Amro	S&P/Mib; Dax; Euro/Yen	negoiazione	Dal 06.03	5 Minishort	

Il mese si è aperto all'insegna della correzione sui mercati azionari globali e le nuove emissioni godranno con tutta probabilità di prezzi inferiori rispetto ai massimi raggiunti solo dieci giorni fa: in quest'ottica il collocamento del primo Equity Protection Short di Banca Imi assume una particolare importanza. Il certificato, collocato presso tutti gli sportelli del Gruppo ISP, propone di partecipare per il 75% all'eventuale ribasso dell'indice delle blue chips europee, il Dj Eurostoxx50 e protegge totalmente il capitale da ulteriori rialzi superiori allo strike che verrà fissato il 23 marzo: col senno del poi questa emissione sarebbe caduta perfettamente sui massimi degli ultimi 6 anni se soltanto fosse stata proposta un mese prima. Nel clima di incertezza si fa notare Banca Aletti che colloca fino al 28 marzo ben 5 diversi certificati: i primi due sono dei classici Borsa Protetta per investire sulla crescita dei

titoli Telecom e Unicredito senza doversi preoccupare dei ribassi superiori al 7% dal prezzo di emissione. E' invece un certificato con protezione parziale il Planar Quanto strutturato per salire sul carro del Nikkei225: in questo caso la protezione è legata ad una barriera fissata al 75% e al di sotto di questa scatta un meccanismo di riduzione delle perdite, mentre al rialzo viene proposta una partecipazione del 105%. La partecipazione sale al 135% nel quarto certificato collocato dalla Banca del Gruppo Popolare di Verona e Novara, il primo dei due Up&Up, meglio conosciuti come Twin Win: leva al rialzo e barriera disattivante fissata al 75% del valore iniziale. Scende infine al 68% la barriera del secondo Up&Up per investire sul settore Oil&Gas dell'indice Dj Eurostoxx e la partecipazione è lineare sia al rialzo che al ribasso (ricordiamo che gli Up&Up offrono a scadenza il guadagno in due direzioni

a patto che l'indice non tocchi nel corso dell'intera vita del certificato, la barriera di protezione). A completare l'offerta di certificati "nazionali" non poteva mancare Unicredit Banca Mobiliare, che fino al 21 marzo colloca il terzo dei suoi Delta Certificates: il Delta Top Fund è il più articolato dei tre e i cambiamenti riguardano anche la componente delta, cioè quella che nel primo Delta Più metteva a confronto la gestione attiva del gestore del Fondo Top European Players Classe E con quella passiva dell'indice Dj Eurostoxx50 Return: in questa nuova emissione il fondo è sostituito da una gestione dinamica di tre panieri di fondi. Tra i certificati che terminano la fase di collocamento questa settimana, un Bonus ed un Butterfly, entrambi emessi da Abn Amro per seguire le sorti dell'indice europeo più rappresentativo.

*Pierpaolo Scandurra*

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### **Leverage: marzo all'insegna dello stop loss**

La forte discesa dei mercati ha provocato nel segmento leverage una serie di stop loss a catena: ben 23 certificati stoppati in soli tre giorni di borsa aperta, di cui 15 nella sola giornata di lunedì 5 marzo.

Le emittenti più colpite sono Deutsche Bank con i Wave long su S&PMib e Dax, Unicredit e Abn Amro, che tra gli altri vede andare in stop anche i recenti mini long sugli indici Cece e ABN TR Water Stocks Index.

### **Borsa Italiana : record di scambi sul Sedex**

Scambi in continuo aumento in Borsa Italiana nelle sedute del 27 febbraio e primo marzo, giorni in cui si sono registrati e migliorati i record per numero di contratti scambiati e controvalore intermediato per un totale di 379 milioni di euro.

### **Deutsche Bank: il Cash Collect Enel paga la cedola**

Dal comunicato ufficiale di Deutsche Bank arriva la conferma del pagamento della cedola per il Cash Collect su Enel (cod. ISIN DE000DB09059).

I Cash Collect prevedono il pagamento di una cedola pari a 10 euro per ogni certificato, che corrisponde al 10% sui

100 nominali, nel caso in cui alle date di rilevazione con cadenza annuale il prezzo del titolo sia pari o superiore al livello iniziale.

Il 26 Febbraio è stato rilevato per il titolo Enel il prezzo di riferimento a 8,3190 euro superiore al livello iniziale pari a 7,14 euro generando il pagamento della cedola che sarà liquidata il 12 di Marzo.

### **Abaxbank: Risultati collocamento DAC 2**

In relazione all'offerta pubblica di sottoscrizione dei Certificates emessi da Abaxbank (Dynamic Allocation Certificates 90% 2 su acqua ed energia rinnovabile) la stessa emittente comunica che durante il periodo di offerta, terminato il 23 febbraio 2007, sono pervenute 316 richieste per un totale di 5.448 certificati corrispondenti ad un ammontare totale di 5.448.000 euro.

[www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it)

Numero Verde  
**800 99 66 99**

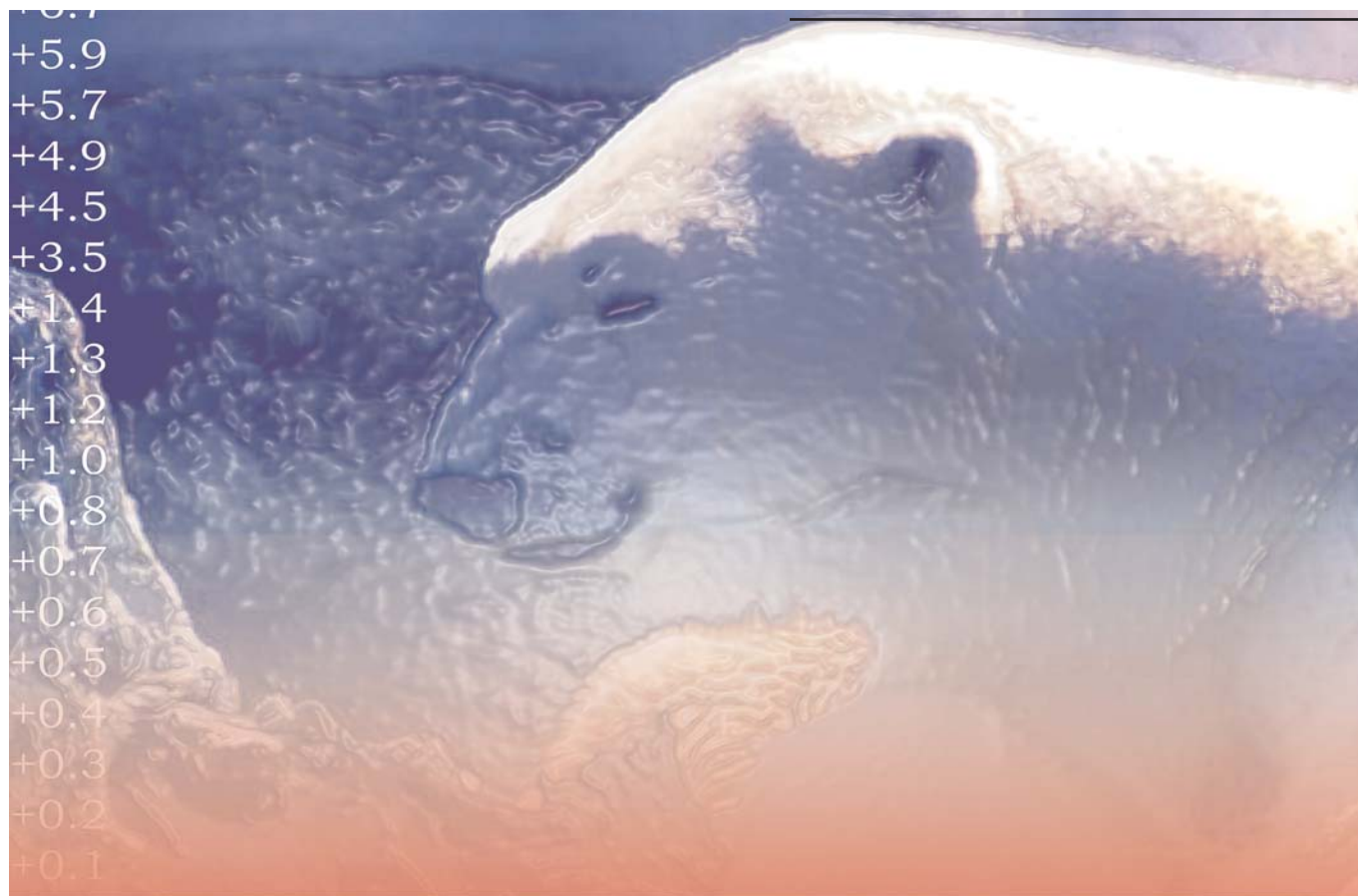
Commento ai mercati.  
Periodici. Speciali. Da Banca IMI.

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.




## E' arrivata la bufera...

Non si può certo dire che lo scrollone sulle piazze finanziarie internazionali sia arrivato inatteso. Anzi, più volte è stato invocato come necessario per riportare le quotazioni su livelli meno tirati, prendere respiro e ripartire nuovamente. Dopo lo storno, anche più netto, verificatosi tra maggio e giugno dello scorso anno, i mercati sono saliti ininterrottamente regalando agli investitori un rally "di fine anno" durato otto mesi.

Mentre la scorsa primavera il calo dei listini era stato generato da forti timori di rallentamento economico negli Stati Uniti d'America e dalla correzione sui mercati delle materie prime, questa volta il vento del ribasso è arrivato da Est. Sicuramente un certo peso lo hanno avuto anche le parole pronunciate da Alan Greenspan, l'ex presidente della Federal Reserve, davanti a una platea di imprenditori di Hong Kong, ma il confronto tra le evoluzioni dello yen nei confronti delle altre valute e le contemporanee fibrillazioni dei mercati indicano chiaramente nel fenomeno dei "carry trades" il principale colpevole.

Procedendo con ordine, il sempre ascoltato Greenspan ritiene possibile una recessione negli Usa verso fine 2007. Un concetto ribadito martedì in un'intervista resa a un set-

				
Prodotto	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 06/03
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	94,21
Prodotto	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 06/03
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	968,12
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 06/03
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	107,1
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index			
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	219,50
Benchmark Certificate	European Renewable Energy Index	142,755	1%	179,05
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 06/03
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	120,68

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

timanale americano: "Esiste un terzo delle probabilità che l'economia Usa entri in recessione verso la fine del 2007". Ben Bernanke ha cercato di controbilanciare l'affermazione confermando quanto contenuto nel Monetary policy report di qualche settimana prima, ipotizzando un recupero di forza per l'economia a stelle e strisce nella seconda metà dell'anno ed evitando di commentare l'intervista del suo predecessore. Forse la fiducia dei mercati in Bernanke non è ancora al livello dell'autorevolezza di quella di Greenspan ma la caduta dei mercati non è certo dovuta all'allarme lanciato dall'ex presidente della Fed. Probabilmente si è trattato solo di un motivo per dare il via alle vendite. Maggiori responsabilità per la correzione in atto sono invece attribuibili al fenomeno dei cosiddetti carry trades, attività che consiste nel finanziarsi in valute deboli e paesi con tassi di interesse bassi per investire dove i rendimenti sono maggiori. Nel caso in questione la valuta di finanziamento era lo yen e il carry trade si era spinto fino a livelli molto elevati in contemporanea con una ricerca quasi forsennata per attività a rendimento elevato e con una propensione al rischio molto elevata da parte degli investitori. Nel momento in cui tale quadro è stato incrinato l'acqua, ossia la liquidità, ha cominciato a defluire con forza dai mercati a più elevato tasso di rischio come dimostrano i forti cali subiti dalle piazze finanziarie dei Paesi emergenti (il primo mercato a essere colpito da un forte ribasso è stato quello di Shanghai con un

-8%) e la tensione accumulata nel corso di tutti questi mesi in attesa di una correzione che non arrivava ha fatto il resto. Dal 19 febbraio l'S&P/Mib ha perso all'incirca 7,5 punti percentuali, il Dax è sceso di un punto percentuale in più, Dow Jones Industrial e Nasdaq Composite sono calati rispettivamente del 5,85% e del 7,3% circa e il Nikkei ha incassato un pesante -10%. A maggio 2006 era andata peggio ma nessuno può dire che lo storno sia già finito. Quello di cui tutti, o almeno la maggior parte degli analisti ed esperti di mercato sono certi, è che il 2007 sarà un anno positivo per le borse. Non ci sarà da aspettarsi rendimenti come quelli degli anni scorsi ma l'annata si concluderà comunque in positivo. E a ben vedere la previsione rimane la stessa fatta dai più a inizio 2007, quando si parlava di una crescita non brillante come quella del recente passato ma comunque positiva, inframmezzata da una correzione che ora sembra arrivata.

C.D.

## I CERTIFICATI CHE HANNO CORSO IN DISCESA

Potrebbe essere già terminata con un -8% ma non si può certo escludere che la correzione sia soltanto all'inizio; l'incertezza che domina questa fase di mercato è accompagnata da un prepotente ritorno della volatilità che dai mini-

### REFLEX SHORT S&P/MIB - STRIKE 13000

DATA	ORA	INDICE	VAR %	I15752					
				MULTIPLIO 100		REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
PUNTI	INTRINSECO								
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
12-feb	12.30	6865	3,39	225	61,35	59,45	-3,65	-225	0,866
19-feb	12.40	6992	5,30	352	60,08	58,25	-5,59	-345	0,833
27-feb	11.15	6933	4,41	293	60,67	58,8	-4,70	-290	0,848
28-feb	9.45	6687	0,71	47	63,13	61,4	-0,49	-30	0,918
02-mar	12.55	6580	-0,90	-60	64,2	62,5	1,30	80	0,950

### REFLEX SHORT S&P/MIB - STRIKE 80000

DATA	ORA	INDICE	VAR %	I15751					
				MULTIPLIO 10000		REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
PUNTI	INTRINSECO								
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
12-feb	10.05	42450	2,46	1020	3,755	3,72	-2,62	-1000	0,876
20-feb	12.55	42620	2,87	1190	3,738	3,72	-2,62	-1000	0,873
27-feb	11.05	42340	2,20	910	3,766	3,77	-1,31	-500	0,890
28-feb	12.10	41350	-0,19	-80	3,865	3,87	1,31	500	0,936
02-mar	15.10	40336	-2,64	-1094	3,9664	3,97	3,93	1500	0,984

mi più volte consolidati in area 10, si è spinta ben sopra i 20 punti (Indice VIX).

Il pretesto individuato da chi commenta l'andamento dei mercati è il crollo dell'indice Shanghai and Shenzhen 300 che nella giornata del 27 febbraio ha subito il maggior calo degli ultimi 10 anni, lasciando sul terreno il 9,2%. Tra gli indici europei il calo maggiore ha riguardato l'indice Dax che nella sola seduta del 27 febbraio ha perso il 5,77% in intraday (contratto future scadenza marzo). Inevitabile dunque che le migliori performance della settimana siano state messe a segno dai certificati con leva che operano sull'indice tedesco.

## WAVE BEAR E MINISHORT A TUTTA BIRRA

La palma del miglior certificato in assoluto, in termini di performance percentuale, spetta al wave bear 7100 sull'indice Dax: il wave è passato in sole sei sedute da un minimo di 0,0805 euro ad un massimo superiore ai 0,62 euro nonostante l'impatto penalizzante della volatilità, intesa come probabilità di evento stop loss, caratteristica peculiare di questi strumenti a leva. 770% è il rendimento percentuale realizzato grazie all'altissima leva che nella seduta del 27 febbraio consentiva di replicare una posizione corrispondente ad un future con un impegno economico di soli 2000 euro. Al secondo posto si colloca ancora un wave, strike 7150, che ha

premiato i trader con un rialzo del 552%: in entrambi i casi si tratta di performance adeguate al grado di rischio che si accetta quando si intraprende una posizione su tali strumenti. Lo stop loss molto ravvicinato, l'alta leva e il pericolo concreto di non poter gestire la posizione per possibili assenze di un adeguato denaro-lettera, espongono al rischio di perdita totale del capitale investito. Il terzo maggior rialzo della settimana spetta infine al Minishort 7200 emesso da Abn Amro: + 374% con un minimo a 0,183 e un massimo a 0,686 euro, realizzati rispettivamente il 26 febbraio e il 05 marzo.

## +440% PER IL WAVE ITALIANO

Non ci sarà una statistica ufficiale, ma di sicuro c'è qualcosa di vero in ciò che si dice a proposito dell'indice italiano, e cioè che avrebbe il potere di anticipare i movimenti degli altri indici europei: anche questa volta lo S&P/MIB ha iniziato a frenare la propria corsa qualche giorno prima degli altri e già dal 15 febbraio ha mostrato segni di inequivocabile debolezza a tal punto da non riuscire a superare la soglia dei 43000 punti indice; nello stesso periodo in Germania venivano ritoccati i massimi giorno dopo giorno e la forbice tra i due indici si è allargata fino a raggiungere uno spread superiore ai 2 punti percentuali in sole 5 sedute. E il caso ha voluto che il massimo fatto segnare dallo

## Aletti Planar Certificate.



## Volare senza turbolenze.

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

I **Planar Certificate** consentono di puntare sul rialzo di un indice o di un singolo titolo azionario offrendo alla scadenza un duplice vantaggio. Infatti, se l'indice o l'azione scendono fino a un livello prestabilito, viene rimborsato il capitale investito, mentre se il valore del sottostante precipita, il capitale investito risente solo in parte della performance negativa del sottostante.

**Planar Certificate**, in caso di discesa non c'è atterraggio più morbido.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004196967	NIKKEI225	75%	105%	31-03-2010
LOTTO MINIMO 1				
PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO				

Il **Planar Certificate** di Tipo Quanto emesso da Banca Aletti può essere sottoscritto fino al **28.03.2007** presso tutte le filiali della **Banca Popolare di Novara** e le sedi di **Banca Aletti**. Al termine del collocamento sarà quotato 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

## CAMBIO DOLLARO/YEN



Fonte: PROREALTIME

## S&P 500



Fonte: PROREALTIME

## S&P/MIB



Fonte: PROREALTIME

S&P/MIB sia stato a 43.020 punti, ossia soli 20 punti sopra la soglia dello stop loss del wave bear 43000 di Deutsche Bank: il rendimento percentuale a questo punto avrebbe superato il 6.000% visto che negli ultimi minuti di contrattazione, proprio gli ultimi minuti di vita del rialzo, erano stati acquistati diversi certificati al prezzo minimo di 0,005 euro. E' invece reale il 440% che il wave successivo in termini di strike, il 43.500, ha realizzato nella settimana: da un prezzo minimo di 0,0865 al massimo di 0,387 intercorrono esattamente 3000 punti.

## I REFLEX SHORT ROVESCIANO IL RISULTATO

Non si può parlare di brillanti performance se si guarda al segmento investment, ma il fatto che tra i tanti certificati concepiti per replicare la crescita degli indici sottostanti ce ne siano alcuni che consentono di guadagnare dal ribasso, fa notizia. Inesistenti fino a qualche mese fa, i Reflex Short, così come gli Equity Protection Short, sono stati strutturati da Banca Imi e da Abaxbank per fornire agli investitori più cauti uno strumento privo di leva per la brutta stagione. Entrambi hanno visto la luce del SeDeX nel dicembre 2006, e se gli Equity Protection Short sono stati concepiti per dare i frutti solo a scadenza (quasi nulla la variazione nel breve), i Reflex Short hanno dato da subito i risultati attesi: come si può osservare nella tabella allegata, il Reflex per shortare l'indice Dax ha rovesciato perfettamente il suo sottostante e grazie alla leva che è cresciuta sensibilmente, ha anche sovraperformato riducendo il gap dall'intrinseco di circa 30 punti rispetto ai giorni precedenti.

Risultato analogo e brillante recupero di circa 400 punti indice in poche sedute per il Reflex Short sull'indice S&P/MIB. Anche in questo caso la replica al contrario dell'indice sottostante è stata più che fedele, e complice l'aumento della volatilità e della leva, si è annullato il gap dal valore intrinseco dello strumento (da considerare che entrambi hanno scadenza dicembre 2007). A fronte di un indice che dalla prima rilevazione effettuata l'11 gennaio ha perso 1094 punti, il certificato si è apprezzato di 1500 punti, tenuto conto del multiplo: obiettivo centrato dunque da chi ha creduto nel funzionamento dello strumento anche per scopi di copertura di posizioni in essere.

Pierpaolo Scandurra

### 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](http://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.