

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N. 1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



## La Cina non rallenta

### I certificati per investire sulla Grande Muraglia

#### Editoriale

**F**ermatevi se ci riuscite. Cina, petrolio, ed euro hanno segnato nuovi record nella settimana della Fed e non sembrano intenzionati a mollare tanto facilmente. In particolare l'euro sembra destinato alla soglia di 1,43 (che vorrebbe dire knock-out per il Range Premium 9m emesso da Banca Imi solo due mesi fa) e c'è chi parla di 1,50 per il prossimo anno. Il petrolio ha iniziato la sua scalata e ormai i 100 dollari al barile sembrano solo una questione di tempo: una correzione tecnica impeccabile quella di fine 2006, che adesso fa rimpiangere chi non ha approfittato maggiormente della quotazione di 80 euro del primo Twin Win sul WTI-Oil emesso diciotto mesi fa da Goldman Sachs. E infine la Cina, vero motore della ripresa economica post 2001 e artefice del boom dei prezzi di diverse materie prime, dal rame al frumento (a cui dedichiamo uno speciale) passando naturalmente per il petrolio. L'indice di Shanghai è salito per la prima volta sopra i 5400 punti e continua ad inanellare un massimo dopo l'altro: ma quando si parla di Cina a cosa ci si riferisce? Quali e quan-

ti mercati convivono nel Paese? E dove investono i tanti fondi comuni, ETF e certificati che fanno riferimento alla Cina? A queste e molte altre domande e curiosità risponderemo nel corso dell'approfondimento settimanale. Torniamo a parlare di novità con il secondo appuntamento della rubrica dedicata al punto tecnico: al debutto abbiamo voluto "giocare" con due Equity Protection con Cap, ma da questa settimana vi proporremo un vero e proprio corso base sulle opzioni, partendo dalle Call. Ma le novità non sono finite qua, perché a partire da oggi vi proporremo una tabella comparativa di tutti gli Autocallable Twin Win, (cioè quei certificati capaci di pagare rendimenti a due cifre in caso di rimborso anticipato) quotati sul SeDex, con particolare attenzione alle situazioni di breve termine. Tra le nuove emissioni di questa settimana, oltre ad un benchmark che investe sulla sicurezza fisica ed elettronica, un Multi-Bonus su indici, analizzato per voi nella rubrica del Certificato della Settimana.

*Pierpaolo Scandurra*

#### Contenuti

##### Approfondimento

E' ancora l'anno del Dragone

##### Analisi

Frumento dai prezzi stellari

##### Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

##### Il tema caldo

Gas naturale al tappeto, petrolio in volo

##### Speciale

Multibonus su indici

##### Il punto tecnico

Le opzioni call

##### Gli indici del Certificate Journal

Indici e valute

## E' ANCORA L'ANNO DEL DRAGONE I certificati per salire sulla Grande Muraglia

Quanta Cina c'è in realtà nei portafogli specializzati sul mercato cinese? Il tema è stato affrontato e dibattuto più volte in questi mesi, ma i recenti record e alcune nuove emissioni di certificati ci hanno indotto a ritornare sull'argomento. Le "vere" piazze finanziarie del Paese sono senza dubbio Shanghai e Shenzhen, ma gli indici più diffusi restano al momento l'Hang Seng China Enterprises e il Ftse Xinhua China. Ma perché queste differenze? Perché non un solo indice di borsa, come accade nella maggior parte dei Paesi mondiali? E cosa significa Shares A o B? E ancora, il Ftse Xinhua China, sottostante di un diffuso ETF, sarà stato in grado di replicare le performance dei "veri" indici cinesi? A tutte queste domande cercheremo di dare una risposta nel corso di questo approfondimento, partendo da un cenno di storia più o meno recente: per poter accedere ai capitali internazionali, le grandi aziende cinesi hanno sempre fatto domanda di quotazione sul mercato di Hong Kong; ma con il boom di molti titoli quotati a Shanghai e Shenzhen (la seconda piazza del Paese), molte di queste aziende hanno iniziato a quotare anche in "casa". Attualmente il prezzo medio delle aziende quotate sia a Shanghai che a Hong Kong differisce anche del 50%, cioè lo stesso titolo quotato a Shanghai è molto più caro, e dando uno sguardo al p/e si notano differenze eclatanti (22 contro 40 e oltre). Il motivo per cui i titoli Shares A quotati a Shanghai sono lievitati del mille per cento e oltre è legato al veto imposto ai cittadini




cinesi di investire all'estero: ma se verrà dato seguito alle voci di liberalizzazione degli investimenti, consentendo così anche l'acquisto di quote societarie al di fuori dei confini nazionali, questo gap sarà destinato a ridursi.

### HANG SENG CHINA ENTERPRISES

L'indice maggiormente adottato dagli emittenti di certificati per seguire il mercato cinese è l'Hang Seng China Enterprises, ossia l'indice, quotato in dollari di Hong Kong, che raggruppa azioni di società costituite in Cina (H-Shares) controllate da un'azienda o ente governativo cinese ma quotate sulla Borsa di Hong Kong. Il motivo di questa scelta è legato alla libera contrattazione delle azioni di questo indice a differenza di quanto accade per altre tipologie di azioni cinesi (A-Shares, B-Shares o Red Chips). Alcune H-Shares, per la larga diffusione internazionale sono negoziate a New York sotto forma di ADR (American Depositary Receipt). Nonostante la brillante crescita (dai 2000 punti del 3 gennaio 2000 agli attuali 16500 punti). Osservando un grafico ad un anno si nota ad ogni modo una tendenza univoca al rialzo: la performance è superiore al 100% se si prendono come riferimento gli ultimi dodici mesi, mentre sfiora il 50% il recupero messo a segno dal 20 agosto.

### I CERTIFICATI

Come si può facilmente intuire è sull'indice HSCEI che si concentrano le maggiori proposte

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	PERCENTUALE DI PROTEZIONE	PREZZO AL 25/09
Equity Protection Certificate	World Solar Energy Index	983,952	80%	125,55
Equity Protection Certificate	Russian Depository Index	1624,3925	85%	111,10
Equity Protection Certificate	World Water Index	2054,502	90%	96,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 25/09
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	98,41
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 25/09
Benchmark Certificate	World Timber Total Return Index	106,176	1%	100
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	223,7
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	103,10

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

**TITOLI HANG SENG CHINA ENTERPRISES**

Air China	Dongfeng Group
Angang Steel	Guangshen Rail
Anhui Conch	Huaneng Power
Bank of China	ICBC
Bankcomm	Jiangsu Express
Beijing Airport	Jiangxi Copper
CCB	Maanshan Iron
CHALCO	PetroChina
China Coal	PICC P&C
China Comm Cons	Ping An
China Comservice	R&F Properties
China COSCO	SH Electric
China Life	Shanghai Pechem
China Oilfield	Sinopec Corp
China Shenhua	Sinotrans
China Ship Dev	Tsingtao Brew
China Telecom	Weiqiao Textile
CITIC Bank	Yanzhou Coal
CM Bank	Zhejiangexpress
CMOC	Zijin Mining
CSCCL	ZTE
Datang Power	

del segmento certificates. Tra gli investment, tre classici Benchmark a replica lineare, un Reflex Short che replica all'esatto contrario le performance dell'indice, due Equity Protection ( di cui uno con Cap) ed un nuovissimo Autocallable Twin Win. Due invece sono i leverage, entrambi con facoltà long. Ed è proprio da questi che intendiamo partire per descrivere nel dettaglio le emissioni agganciate all'indice di Hong Kong: pur appartenendo al segmento dei certificati con leva, l'emissione risalente al 24 aprile 2007 ha fatto sì che il current strike sia ormai molto distante dai valori correnti. Questo ha provocato un drastico appiattimento della leva ( che ricordiamo si ricava dividendo l'indice per il prezzo del certificato) , pari all'incirca a 2. Le performance di questi due certificati ( Minilong) rispecchiano l'andamento del sottostante con un +110% a tre mesi ( nello stesso periodo l'indice è in rialzo del 40% circa). Quotati entrambi al SeDex , espongono l'investimento ad un unico rischio (oltre a quello di mercato e valutario tra HKD e Euro) e cioè all'evento di stop loss automatico che impedisce al certificato di assumere un valore negativo. E' però doveroso preoccuparsi solo al raggiungimento degli 8750 / 9250 pun-

ti, un valore decisamente distante dai valori correnti: ricordiamo tuttavia che il raggiungimento dello stop loss level provoca l'estinzione anticipata del certificato dal listino. Nel segmento investment i primi certificati ad essere stati emessi sono stati i classici benchmark: soggetti al rischio cambio, hanno svolto egregiamente il compito di replica lineare del sottostante, apprezzandosi nel giro dell'ultimo anno di oltre 110 punti percentuali ( il Benchmark di Abn Amro è passato dai 7,11 euro del 26 settembre 2006 agli attuali 14,98 euro). Performance analoghe per gli altri due Benchmark, proposti da Banca Imi e da Società Gènèrale: in particolare l'emittente francese è la più "generosa" in fatto di dividendi scontati ma si propone con uno spread bid-ask notevolmente più alto rispetto ai competitors ( fino a 300 punti indice di spread contro gli 80 tenuti dagli altri due Benchmark). Da segnalare infine come i tre certificati siano stati emessi con tre multipli differenti: per facilitare la comprensione abbiamo uniformato il valore della lettera al valore indice ( convertito in euro). Non c'è da guardare ai dividendi, ma alla sola specularità dello strumento, nel Reflex Short che Banca Imi quota sul SeDex a partire dal 26 settembre 2007: seconda emissione di un Reflex Short già quotato ( in scadenza il 29 novembre 2007), il certificato appena approvato sul listino milanese consente di beneficiare sia in intraday che a scadenza ( fissata al 27 giugno 2008) dell'eventuale andamento ribassista dell'indice mediante un meccanismo di replica inversa delle variazioni dell'indice.

**PROTEZIONE CON O SENZA CAP**

Non poteva certo mancare la protezione tra le proposte quotate sul mercato italiano. Il primo dei due Equity Protection è stato emesso da Banca Imi lo scorso mese di febbraio e al termine dei prossimi quaranta mesi ( scadenza 25 febbraio 2011) garantirà il ritorno dei 100 euro di emissione ( pari ai 9996,49 punti indice) e l'intera variazione positiva con un tetto massimo del 25%. Meritevole di considerazione il pricing tenuto dal market maker: nonostante un valore di indice di 16500 punti, quindi superiore allo strike di oltre il 50%, il prezzo denaro-lettera non si è mai distaccato dai 100 euro di emissione. Allo stato attuale l'indice potrebbe perdere anche il 25% del proprio valore e non verrebbe in alcun modo inficiato il rimborso a 125 euro del certificato: è evidente che la lunga scadenza incide in maniera determinante sul prezzo.

Codice ISIN: IT0004174519

**BENCHMARK A CONFRONTO**

CODICE ISIN	EMITTENTE	SCADENZA	DENARO	LETTERA	LETTERA *MULTIPLIO
FR0010086074	SocGen	17-giu-09	1,449	1,479	14790
NL0000324960	Abn Amro	21-dic-07	14,75	14,81	14810
IT0004123623	Banca Imi	28-ott-10	148,45	149,2	14920

Non impone alcun Cap, ma protegge il capitale al 90% l'Equity Protection emesso appena tre mesi

fa da Società Gènerale: nel dettaglio, il certificato difenderà a scadenza ( fissata al 28 giugno 2010) i 90 euro , pari ai 10680 punti indice, mentre riconoscerà interamente senza limiti, l'eventuale variazione positiva. In questo caso il pricing non offre particolari spunti e ricalca in larga parte la crescita del sottostante ( quota 138 euro).

Codice ISIN: DE000SG2PDW3

## 15,50% ANNUO PER L'AC TWIN WIN – NOVITA' –

La vera novità è arrivata però solo in questi giorni e più precisamente verrà emessa il prossimo 19 ottobre. Si tratta del primo certificato Autocallable Twin Win ( vedi approfondimento numero 51 del Certificate Journal) agganciato ad un indice "cinese": la scommessa è intrigante vista la forte volatilità dell'indice. Investendo nel certificato si accetta di impegnarsi per un periodo massimo di 4 anni, al termine del quale verrà riconosciuta la performance assoluta ( secondo le caratteristiche tipiche del Twin Win) dell'indice, a patto che non si sia mai verificato un calo superiore al 40%. C'è da dire che data la volatilità dell'indice, la barriera al 60% del prezzo di emissione non lascia poi così tranquilli: tuttavia, se non dovesse essere infranta, a scadenza verrà pagato indifferentemente il rialzo ( in misura illimitata) o il ribasso ( fino al 39,9%). Ma la parte più interessante dell'emissione riguarda l'opzione Autocallable, quella cioè che consentirebbe il rimborso anticipato in occasione delle tre date previste

con cadenza annuale a partire dal 19 ottobre 2008: alla prima data utile in cui l'indice si dovesse trovare ad un livello almeno uguale a quello del 19 ottobre 2007, il certificato verrà rimborsato per un importo complessivo di 100 euro maggiorati del 15,5% annuo ( premio di tutto rispetto ma da considerarsi come guadagno massimo). Non resta dunque che attendere la rilevazione del valore di riferimento iniziale e la successiva quotazione al SeDex: da quel momento il certificato verrà inserito nella watchlist che potrete trovare a partire da questa settimana nella rubrica dedicata agli Autocallable Twin Win in prossimità della prima data di osservazione. Per chi volesse sottoscrivere il certificato in collocamento, ricordiamo che il termine ultimo è il 16 ottobre, e che la commissione di collocamento è dell'1,75%.

Codice ISIN: NL0006041188

## FTSE/XINHUA CHINA 25

E' senza dubbio l'indice meno performante tra quelli che investono sulla Cina, ma nonostante questo l'indice calcolato dalla Ftse ha realizzato un incremento a tre cifre, passando nell'ultimo anno dagli 11000 punti agli attuali 24900. Anche per l'indice delle 25 aziende cinesi a maggiore capitalizzazione quotate sull'HKSE (Hong Kong Stock Exchange), l'ultimo mese è stato segnato da un recupero di oltre 40 punti percentuali. Nell'indice, realizzato appositamente per gli investitori internazionali , ogni singolo titolo non può supera-



## EQUITY PROTECTION UNICREDIT. GIOCHI PER VINCERE, PARI I RISCHI.

Con gli Equity Protection UniCredit puoi partecipare al rialzo di un'azione, di un indice di borsa o di un fondo di riferimento, proteggendo al contempo il capitale investito dai rischi di ribasso. Se il sottostante sale partecipi alla performance positiva, se il sottostante scende proteggi - del tutto o in parte, a seconda della tua scelta - il capitale investito. Consulta gratuitamente la sezione dedicata agli Equity Protection sul sito [www.tradinglab.it](http://www.tradinglab.it); potrai effettuare delle simulazioni con il Calcolatore Equity Protection e trovare approfondimenti aggiornati di analisi tecnica e analisi fondamentale sui sottostanti.

Codice ISIN	Sottostante	Protezione	Partecipazione al rialzo	Multiplo	Scadenza kV
IT0004126931	ENEL	7	100%	1	20.06.2008 20
IT0004126972	ENI	22	100%	1	20.06.2008 23
IT0004127038	MEDIASET	7	100%	1	20.06.2008 16
IT0004127111	STMICROELECTRONICS	11	100%	1	20.06.2008 22
IT0004127079	TELECOM ITALIA	1,9	100%	1	20.06.2008 19
IT0004127236	S&P/MI	36.000	100%	1	20.06.2008 17

KILOVAR® aggiornati al 24.09.07. Gli Equity Protection UniCredit sono quotati sul mercato SeDex di Borsa Italiana dalle 9.05 alle 20.30; alcuni sono quotati sul Sistema di Scambi Organizzati EuroTLX dalle 9.00 alle 20.30. Prima dell'investimento consigliamo la visione del prospetto informativo disponibile presso la Borsa Italiana S.p.A.. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento. TRADINGLAB® è un marchio di proprietà di UniCredit Group.

**TRADINGLAB®**  
Sei padrone delle tue azioni

## FTSE XINHUA A 1 ANNO



Fonte: **BLOOMBERG**

## TITOLI FTSE XINHUA CHINA 25

China Mobile (Red Chip)
Petrochina (H)
Industrial and Commercial Bank of China (H)
China Life Insurance (H)
Bank of China (H)
China Construction Bank (H)
China Petroleum & Chemical (H)
Ping An of China (H)
CNOOC (Red Chip)
China Telecom (H)
China Unicom (Red Chip)
China Merchants Bank (H)
Bank of Communications (H)
China Shenhua Energy (H)
BOC Hong Kong (Holdings) (Red Chip)
China Merchant Holdings (Red Chip)
CITIC Pacific (Red Chip)
China Resources Enterprise (Red Chip)
China Netcom (Red Chip)
Zijin Mining Group (H)
Cosco Pacific (Red Chip)
Huaneng Power International (H)
Aluminum Corp of China (H)
PICC Property & Casualty (H)
Datang International Power Generation (H)

re il 10% di peso; la maggioranza dei titoli componenti il paniere sono H-Shares ( 65% di peso nell'indice), mentre le Red Chips rappresentano solo il restante 35%.

Osservando la composizione dell'indice si nota una folta schiera di H-Shares già presenti nell'Hang Seng China Enterprises. Per investire su questo indice il segmento dei certificati rende disponibili soltanto due certificati, entrambi proposti da Goldman Sachs ( è però quotato su questo indice un ETF).

Il primo non poteva essere che un Benchmark, emesso il 5 agosto 2004 ad un valore di 0,73 euro per certificato: a poco più di un anno dalla scadenza, il Benchmark quota 2,23 euro ( in rialzo del 205% dall'emissione) ed è soggetto ad uno

spread bid-ask assoluto di 0,03 euro. Più articolata la seconda proposta emessa dall'emittente americana il 27 dicembre 2006: emesso a 10 euro per certificato ( corrispondente ai 15626,27 punti indice) il Bonus Certificates garantisce a scadenza, fissata per il 20 gennaio 2012, un rimborso minimo di 120 euro, pari cioè ai 18558,76 punti. Il rimborso sarà calcolato diversamente solo se:

- ➔ l'indice si troverà a scadenza al di sopra dei 18558,76 punti. In tal caso il rimborso verrà calcolato sulla base dell'effettivo rialzo, necessariamente superiore al 20%;
- ➔ l'indice avrà toccato in qualsiasi momento una barriera di prezzo fissata a 11135,25 punti ( pari al 72% del valore di riferimento iniziale). In tal caso il rimborso non terrà più conto del Bonus minimo e sarà agganciato al valore di riferimento finale dell'indice.

Va tuttavia specificato che così come tutti i certificati dotati di opzioni accessorie alla semplice replica del sottostante, anche questo Bonus è protetto dal rischio cambio. Uno sguardo al pricing ci fa dubitare al momento dell'efficacia del Bonus: il sottostante è infatti molto al di sopra del 20% di rialzo e così anche il prezzo offerto dal market maker è già di gran lunga superiore ai 12 euro (viene scambiato attualmente a 15,80 euro).

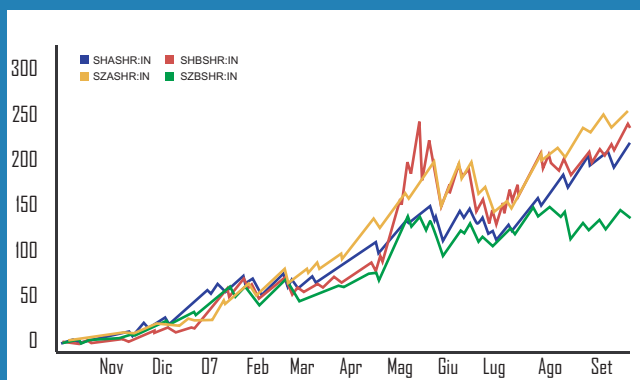
Codice ISIN: JE00B1M1NC00

## SHANGHAI E SHENZEHN A - B SHARE

Ma come detto in apertura, i due indici più rappresentativi dell'economia cinese sono lo Shanghai e lo Shenzehn Shares A e B. Anche osservando il grafico ad un anno dei 4 indici si nota la migliore performance degli indici riservati agli investitori "di casa" rispetto alla pur strabiliante crescita di quelli dedicati agli investitori esteri. In un solo anno le A Shares hanno registrato rialzi tra il 220 e il 250%, mentre le B Shares hanno subito, soprattutto per quanto riguarda l'indice di Shenzehn, un'importante correzione dovuta alle voci di liberalizzazione degli investimenti locali. Per investire sui due indici sono quotati al SeDeX due certificati di tipo Benchmark, emessi da Abn Amro con scadenza 18 aprile 2010.

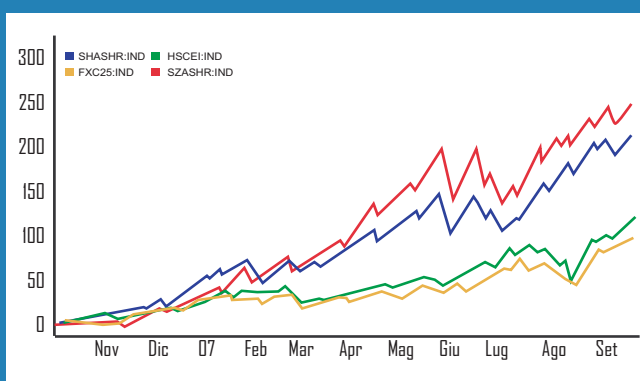
Per entrambi l'investimento minimo è pari ad un certificato, corrispondente quindi a pochi euro. Un dato, utile per capire quanta strada abbiano già fatto questi due certificati, riguarda l'incremento assoluto registrato dal giorno di emissione: il 20 giugno 2005 il Benchmark Certificate sullo Shanghai SE quotava 5,33 euro ( oggi 25,58 euro con un massimo a 27,05 euro) mentre quello sull'indice della seconda

## SHANGAI E SHENZEN A E B A UN ANNO



Fonte: BLOOMBERG

## INDICI CINA A CONFRONTO



Fonte: BLOOMBERG

piazza azionaria del Paese quotava 2,33 euro ( 6,81 euro oggi con un massimo a 7,445 euro). In ottica di costi, non può non essere menzionato lo spread denaro-lettera, nell'ordine del 3%.

Codici ISIN: NL0000194942 - NL0000194934

Per chi non dovesse accontentarsi dell'alta volatilità (che in alcune fasi raggiunge il 70%) dei due Benchmark la stessa emittente olandese ha quotato sul SeDex a partire dal 9 agosto tre certificati con leva: i Minifuture consentono per ora la sola operatività al rialzo e amplificano le variazioni degli indici sottostanti fino a 4 volte ( variabile).

Codici ISIN: NL0000692580 - NL0000692622 - NL0000692606

## INDICI CINESI A CONFRONTO

Concludiamo questo approfondimento con un grafico che non necessita di ulteriori commenti. L'overperformance dei due indici locali è talmente evidente da causare un paradossale rimpianto in chi, avendo puntato sull'Hang Seng China Enterprises o sul Ftse Xinhua China, ha goduto di un rialzo limitato al 130%. Numeri dell'altro mondo.

Pierpaolo Scandurra

x-markets



Investimento protetto,  
profitti veloci

X-markets Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, che offre buone possibilità di ottenere utili interessanti, anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera, l'investimento è in parte protetto<sup>1</sup>.

- Se dopo un anno, il sottostante ha un valore uguale o superiore a quello iniziale, il certificato rimborsa subito il valore iniziale più la cedola prestabilita
- Se invece il sottostante non ha raggiunto quel valore, la decisione di rimborso è rimandata all'anno seguente (la cedola aumenta ogni anno)
- Se a scadenza il sottostante non ha valore uguale o superiore a quello iniziale, ma è sopra la barriera, l'investitore riceve l'intero importo investito in sottoscrizione; se invece è sotto la barriera, l'investimento nel certificato equivarrà ad un investimento diretto nel sottostante

Raggiungi il tuo obiettivo d'investimento rapidamente.

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

www.xmarkets.it  
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.xmarkets.it](http://www.xmarkets.it) e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

## IL FRUMENTO ALLE STELLE Colpa anche dei biocarburanti?

La "crisi delle tortillas" in Messico, la "crisi del pane" in Francia e anche in Italia si assiste al rincaro di beni di prima necessità quali pasta e pane. Il tutto è dovuto alla folle corsa del prezzo del grano. In soli sei mesi il prezzo è quasi raddoppiato e il contratto future sul frumento (Wheat) con scadenza dicembre 2007 quotato al Cbot di Chigago è passato dai 5 \$ ai quasi 9 \$ attuali. Come è lecito aspettarsi gli effetti si estendono in tutto il mondo e anche in Cina l'aumento dell'inflazione, che sta superando la soglia del 6%, è riconducibile all'aumento dei generi alimentari. Le cause della fiammata dei prezzi del grano sono da ricercarsi in un aumento della domanda per i consumi alimentari e nella drastica riduzione delle scorte dei paesi produttori. A questo si unisce la previsione, per il prossimo futuro, di un uso massiccio del frumento nelle produzioni di biocarburanti.

### INVESTIRE SUL FRUMENTO

L'uso delle materie prime di base nella produzione delle fonti di energia "pulite" fa quindi presupporre che la corsa al rialzo non sia finita, anzi, benché sia sempre in agguato il pericolo di correzioni tecniche più o meno profonde, la tendenza di fondo appare ben definita. L'accesso alle cosiddette "granaglie", per molto tempo è stato riservato ai soli operatori istituzionali e solo da qualche anno si è diffusa anche tra agli investitori privati italiani la tendenza ad operare sul mercato dei contratti future scambiati sul Cbot (Chicago Board of Trade): per ora si contano sulle dita di una mano i broker in grado di fornire l'accesso a tutte le commodity agricole ed in ogni caso è richiesto all'investitore un certo grado di conoscenza della materia o almeno di cosa vuol dire operare in future. Apertura di conti derivati, versamento ed eventuale integrazione dei margini, rischio di perdita ben oltre il capitale investito: elementi di non facile comprensione ed attuazione per l'investitore meno esperto. Per questo i certificati, con o senza leva, hanno trovato terreno fertile nell'investitore timoroso di non sapersi districare tra rollover e margini ma desideroso di allargare i propri orizzonti verso il mondo delle commodity. La quotazione al SeDex, la consapevolezza di rischiare al massimo il capitale investito, la tranquillità di non doversi preoccupare dei rollover, e soprattutto la possibilità di poter accedere con pochi euro a

qualsiasi mercato hanno portato i certificati prima e gli ETC (identica struttura) poi, nei portafogli di numerosi investitori negli ultimi due anni.


Con particolare riguardo al frumento, l'offerta attuale si compone di soli certificati con leva a rialzo (4 diversi strike con lunga scadenza). Questo è dovuto al forte rialzo degli ultimi mesi, e al conseguente knock-out (stop loss) di tutti gli strike che puntavano al ribasso.

### Commodity certificate vs Reflex

Va un po' meglio nel segmento investment, ovvero tra i certificati di tipo Benchmark agganciati a frumento e granaglie. La storia dei Commodity Certificate ha inizio nel luglio del 2005 con il lancio sul mercato da parte dell'emittente olandese dei primi certificati senza leva, capaci di replicare esclusivamente al rialzo l'andamento dei contratti future su materie prime: ideati per l'investitore con obiettivo a medio lungo termine, i Commodity Certificate si sono affiancati ai Minifuture (leverage), più adatti a fini speculativi grazie alla leva finanziaria e alla possibilità di puntare sia al rialzo che al ribasso del future sottostante. Un anno più tardi, e più precisamente il 20 dicembre del 2006, anche Banca Imi si è presentata al pubblico con i primi certificati benchmark su materie prime, i Reflex Certificate su Commodity. Per investire sul frumento sono quindi due i certificati quotati sul SeDex: a livello di performance i due certificati hanno messo a segno rialzi importanti, nell'ordine del 61% a 6 mesi e 34,24% a tre mesi per il cer-

### I BENCHMARK SUL FRUMENTO

COD ISIN	DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
NL0000471977	ABNFWHTCERGN10	COMMODITY CERTIFICATE	Abn Amro	Future Su Frumento	40347
IT0004157472	BIFWHTCERMZ12	REFLEX	Banca IMI	Future Su Frumento	40998

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 04/18/09/07
EQUITY PROTECTION CAP	NIKKEI 225	17.333,31	100%	100% - CAP 135%	92.65 - 92.85
EQUITY PROTECTION CAP	EURO STOXX 50	3.812,73	100%	100% - CAP 122.5%	103.00 - 103.50
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	36.866,00	100%	100%	99.45 - 99.95
TWIN&GO	ENI	24,27	70%	100% - COUPON 15,1%	102.75 - 103.25
TWIN&GO	GENERALI	30,85	70%	100% - COUPON 11,9%	102.05 - 102.55

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

## FUTURE FRUMENTO DICEMBRE 2007



Fonte: CLUB COMMODITY

tificato di Abn Amro, e del 33,37% sempre a tre mesi per il certificato di Banca Imi rispetto al 42,79% realizzato dal future. La differenza di performance tra sottostante e certificati è da ricondurre in buona parte agli effetti del tasso di cambio presente tra sottostante, quotato in dollari americani, e certificato, esposto in euro. Non va tuttavia trascurato l'impatto dei costi di Rollover sul valore del certificato (visibile in buona

parte nel coefficiente di partecipazione): è infatti opportuno ricordare che se da una parte il certificato espone a minori rischi rispetto al future e non obbliga l'investitore a doversi preoccupare dei rollover, dall'altra queste agevolazioni hanno un costo, applicato dall'emittente sia in fase di passaggio da un contratto all'altro, sia in fase di gestione dello strumento (costi di rollover e spread di market making).

Nel dettaglio, la parità (o partecipazione), che esprime quanto il certificato partecipa alle variazioni del sottostante, fissata a 100% in fase di emissione, tende a variare nel tempo a causa del Rollover Ratio e della Transaction Charge. Volendo definire questi due elementi di costo si può dire che:

- il Rollover ratio è un coefficiente, calcolato in relazione a ogni sostituzione del sottostante, che esprime il rapporto tra il livello del sottostante da sostituire e il livello del nuovo sottostante, tenendo conto delle relative Transaction charge;
- la Transaction charge è una commissione, applicata ai fini del calcolo del Rollover ratio, che esprime il costo fissato dall'emittente per la sostituzione del sottostante.

Vincenzo Gallo

## I MINI-FUTURE SUL GRANO

COD ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	CURRENT STRIKE	STOP LOSS	LEVA ATTUALE	DATA DI SCADENZA	VALUTA
NL0000846970	Frumento MINI Long	Abn Amro	350	386,3233	424,75	1,79	15.12.08	EUR
NL0000691863	Frumento MINI Long	Abn Amro	500	519,1495	570,79	2,45	15.12.08	EUR
NL0000716330	Frumento MINI Long	Abn Amro	330	423,4695	465,6	1,93	16.12.10	EUR
NL0000846962	Frumento MINI Long	Abn Amro	300	335,7998	369,21	1,62	15.12.08	EUR

www.bancaimi.it

Ora puoi anche ascoltare le notizie sui mercati con il nuovo servizio podcast.

Numero Verde  
800 99 66 99

Un'energia che dilaga  
a macchia d'olio.  
Scopri i nuovi Reflex  
sul Petrolio di Banca IMI.

UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

I prodotti energetici, e il petrolio in particolare, hanno un ruolo da protagonisti sul mercato delle materie prime. I Reflex sul petrolio di Banca IMI permettono di investire, anche con un importo contenuto, in questo mercato difficilmente accessibile all'investitore privato. I Reflex di Banca IMI sul Petrolio sono strumenti di investimento quotati su Borsa Italiana, che riflettono l'andamento dei prezzi del future sul Petrolio: trovi le loro caratteristiche nella tabella, insieme agli altri prodotti energetici. Scopri subito tutti i dettagli su [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avere accesso alle quotazioni in tempo reale, a interessanti strumenti di analisi e alla ricerca su singole azioni. E in più, se ti registri, potrai ricevere gratis tutte le ricerche che desideri direttamente nella tua e-mail.

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	SCADENZA
IT0004157449	I15744	FUTURE SU GAS NATURALE	8,881184*	30.03.2012
IT0004157480	I15748	FUTURE SU PETROLIO WTI	0,888611*	30.03.2012
IT0004157431	I15743	FUTURE SU GASOLIO DA RISCALDAMENTO	9,442886*	30.03.2012

\* Questo multiplo è valido fino al 08.08.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex.

BANCA  
IMI

La vostra banca di investimento.

Banca IMI è una società del gruppo Intesa Sanpaolo.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Avvertenze: gli strumenti possono esporre l'investitore al rischio di perdita. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo contenente la sezione relativa ai "fattori di rischio". Le informazioni sugli strumenti sono contenute nel prospetto informativo e nelle relative Condizioni Definitive. Il prospetto informativo, unitamente alle Condizioni Definitive, è disponibile sul sito [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. a Milano, in Corso Matteotti n. 6, 20121 Milano, società appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.



## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Minifuture	Abn Amro	Dax, Nikkei 225, S&P/MIB Intesa San Paolo, EUR/\$	negoiazione	Dal 20.09	8 Minilong	
Minifuture su Future	Abn Amro	Zucchero	negoiazione	Dal 24.09	1 Minilong	NL0000691913
Reflex Short	Banca Imi	Indici azionari	negoiazione	Dal 26.09	12 Reflex Short	
Airbag	Abn Amro	DJ Stoxx 600 Banks Supersector	collocamento	Fino al 03.07	Barriera 75%; Partecipazione 90%; Rapporto Airbag 1,33	NL0000836401
Bonus	Abn Amro	Ibex 35	negoiazione	Dal 26.09	Bonus 126%; Barriera 65%	NL0000845923
Step	Banca Aletti	Dj Eurostoxx 50	negoiazione	Dal 26.09	Barriera 75%; Coupon 7,25%; Rimborso Minimo 25%	IT0004254642
UP&UP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Banks	negoiazione	Dal 26.09	Barriera 75%; Partecipazione Up 125%; Partecipazione Down 100%	IT0004250400
UP&UP	Banca Aletti	Eni	negoiazione	Dal 26.09	Barriera 70%; Partecipazione Up 128%; Partecipazione Down 100%	IT0004250202
UP&UP	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 26.09	Barriera 65%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 130%	IT0004273345
Equity Protection	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 26.09	Protezione 100%; Partecipazione 95%	NL0006029662
Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Acqua	collocamento	Fino al 26.09	Protezione 90%; Partecipazione 80%	IT0004274996
Open Certificate	Abn Amro	ECPI Global ECO&Ethical Equity Index	collocamento	Fino al 28.09	senza scadenza	NL0000691400
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	FIAT	collocamento	Fino al 29.08	Protezione 95%; Partecipazione 100%; CAP 125%	IT0004273337
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 02.10	Barriera 60%, Coupon Annuo 10% e Partecipazione 100%	NL0006008534
Protection	Abn Amro	Acqua	collocamento	Fino al 02.10	Protezione 90%; Partecipazione 90%; Cap 150%	XS0318866356
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	collocamento	Fino al 02.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%	NL0000833796
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 04.10	Protezione 90%; Partecipazione 90%	NL0006025975
Protection	Abn Amro	Biocombustibili	collocamento	Fino al 04.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 165%	NL0006026080
DAC	Abaxbank	Abaxbank Special Situation & Private Equity Funds II	collocamento	Fino al 08.10	Protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	IT0004275894
Express Bonus	Deutsche Bank	Enel	collocamento	Fino al 08.10	Bonus 124%; Barriera 65%; Trigger 95%	DE000DB1HRT0
Protection	Abn Amro	ECO	collocamento	Fino al 09.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 140%	XS0319454533
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Eni	collocamento	Fino al 05.10	Barriera 70%, Coupon Annuo 16% e Partecipazione 100%	NL0006039778
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 08.10	Barriera 50%, Coupon Annuo 9,5% e Partecipazione 100%	NL0006026072
Bonus	Abn Amro	Telecom Italia	collocamento	Fino al 05.10	Bonus 130%; Barriera 80%	NL0006040289
Protection	Abn Amro	Energia Eolica	collocamento	Fino al 09.10	Protezione 85%; Partecipazione 85%	NL0006026916
Twin Win Autocallable	HVB	Alleanza	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 5% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7T5
Twin Win Autocallable	HVB	Enel, E.On, Terna, RWE	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 5% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7U3
Twin Win Autocallable	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 9% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7Z2
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 5,80% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7Y5
Twin Win Autocallable	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 8,80% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7X7
Twin Win Autocallable	HVB	Eni	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 8,20% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7W9
Twin Win Autocallable	HVB	Enel	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 6,20% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7V1
Twin Win Autocallable	HVB	Telecom Italia	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 7,70% e Partecipazione 100%	DE000HV5S701
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Carrefour	collocamento	Fino al 11.10	Barriera 70%, Coupon Annuo 13% e Partecipazione 100%	NL0006042319
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ EuroStoxx Banks	collocamento	Fino al 11.10	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 125%	IT0004274731
Multi Bonus	Sal Oppenheim	DJ Estoxx 50, S&P500, Nikkei 225	collocamento	Fino al 15.10	Barriera 70%, Bonus 120%	DE000SAL5BX2
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Hang Seng China Ent.	collocamento	Fino al 16.10	Barriera 60%, Coupon Annuo 15,5% e Partecipazione 100%	NL0006041188
Butterfly Max	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 17.10	Barriere 70% e 140%; Partecipazione 100%; Protezione 100%	DE000SAL5BY0
Certificate	Merrill Lynch	ECPI® Climate Change Equity e MSCI Daily TR Gross World USD	collocamento	Fino al 17.10	Protezione 90%; Partecipazione 100% dello spread; Spread >5% cedola annua 8%; Spread >15% Rimborso ant.	XS0320670184
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Div. e Dj Stoxx TR	collocamento	Fino al 31.10	Barriera >30% spread; coupon 6% per rimborso	XS0322745794
Equity Protection	HVB	Enel	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000HV2J9T5
Equity Collar	HVB	Alleanza Assicurazioni	collocamento	Fino al 23.10	Prot. 100%, Part. 100%, Cap 201%	DE000HV5S8E5
Equity Collar	HVB	Enel, E.On, Terna, RWE	collocamento	Fino al 23.10	Prot. 100%, Part. 100%, Cap 142%	DE000HV5S8F2
Equity Collar	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 23.10	Prot. 100%, Part. 100%, Cap 147,5%	DE000HV5S8K2
Equity Collar	HVB	Generali	collocamento	Fino al 23.10	Prot. 100%, Part. 100%, Cap 130%	DE000HV5S8J4
Equity Collar	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 23.10	Prot. 100%, Part. 100%, Cap 127%	DE000HV5S8H8
Equity Collar	HVB	Eni	collocamento	Fino al 23.10	Prot. 100%, Part. 100%, Cap 137,65%	DE000HV5S8G0
Equity Collar	HVB	Telecom Italia	collocamento	Fino al 23.10	Prot. 100%, Part. 100%, Cap 135,45%	DE000HV5S8L0

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### ERRATA CORRIGE: BONUS CERT. GOLDMAN SACHS

Nel CJ N° 51 nell'articolo "Commodity il punto della situazione" si è riscontrato un errore in merito ai Bonus Certificate emessi da Goldman Sachs su indici S&P GSCI. Si precisa che dei sette Bonus Certificates in oggetto solo due (quello legato al S&P Gsci Energy Excess Return Index e quello sul S&P Gsci Petroleum Index Excess Return) hanno subito l'evento barriera, mentre i restanti cinque mantengono inalterate le loro caratteristiche come indicato di seguito:

- BONUS su S&P Gsci Agriculture Excess Return Index con strike 61,27 USD, Livello Bonus 61,88 USD, scadenza 27/03/2009, cod ISIN GB00B0LYPP07;
- BONUS su S&P Gsci Industrial Metal Excess Return Index con strike 165,36 USD, Livello Bonus 167,02 USD, scadenza 27/03/2009, cod ISIN GB00B0LYPS38;
- BONUS su S&P Gsci Livestock Excess Return Index con strike 415,31 USD, Livello Bonus 419,46 USD, scadenza 27/03/2009, cod ISIN GB00B0LYPV66;
- BONUS su S&P Gsci Non Energy Excess Return Index con strike 211,17 USD, Livello Bonus 213,29 USD, scadenza 27/03/2009, cod ISIN GB00B0LYPW73;
- BONUS su S&P Gsci Precious Metals Excess Return Index con strike 81,6 USD, Livello Bonus 82,41 USD, scadenza 27/03/2009,

cod ISIN GB00B0LYPY97.

### Nuove emissioni in arrivo per Deutsche Bank

Borsa Italiana S.p.A. comunica che, con provvedimento n. 5479 del 17 settembre 2007, ha disposto la conferma del giudizio di ammissibilità alla quotazione dei seguenti certificates da emettere da parte di Deutsche Bank A.G.:

- "Twin Win Certificates Quanto ed Euro Twin Win Certificates su Indici Italiani e Stranieri"
- "Twin Win Certificates Quanto ed Euro Twin Win Certificates su Azioni Italiane ed Estere"
- "Double Win Certificates Quanto ed Euro Double Win Certificates su Indici Italiani e Stranieri"
- "Double Win Certificates Quanto ed Euro Double Win Certificates su Azioni Italiane ed Estere"

### Aletti: risultati collocamento e Livelli Step su Generali

Aletti comunica risultati del collocamento e livelli dello Step su Generali emesso il 24 settembre. Lo strike è stato rilevato in 30,88 euro e il livello di protezione risulta essere a 23,16 euro (il 75% dello strike). Per questo certificato la stessa emittente ha ricevuto richieste di sottoscrizione da 386 richiedenti.

**SAL. OPPENHEIM**  
Banca privata dal 1789

## BUTTERFLY MAX CERTIFICATE

**100% capitale protetto**

**Sottostante:** DJ EURO STOXX 50  
**Prezzo di emissione:** 1.000,00 euro  
**Scadenza:** 15 aprile 2011

-> Partecipazione lineare in positivo con rialzi fino al 40% e con ribassi entro il 30%

-> Capitale interamente protetto anche in presenza di forti movimenti del mercato con ulteriore possibilità di coupon dell'8%

Valore nominale: 1.000,00 euro • Codice ISIN: DE 000 SAL 5BY 0 • Sottoscrizione: fino al 17 ottobre 2007 (ore 17:00, con riserva di chiusura anticipata) • Lotto di sottoscrizione: minimo 1 certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Lo sponsor dell'indice non ha alcun rapporto con i Butterfly MAX Certificates, tranne per la concessione della licenza sull'indice. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd. Messaggio pubblicitario: prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le Condizioni Finali scaricabili gratuitamente dal nostro sito internet e rivolgersi ai propri consulenti, anche legali e fiscali, prima di assumere qualsiasi decisione di investimento.



--- In sottoscrizione presso tutti i promotori UBI Sim fino al 17 ottobre 2007 ---

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



**Scadenza già  
nell'aprile 2011!**



## GAS NATURALE AL TAPPETO, PETROLIO IN VOLO

Pur avendone trattato appena due mesi orsono, il Certificate Journal riprende in mano il tema del petrolio e del gas naturale che, il primo in una direzione, il secondo nell'altra, continuano nel bene e nel male a dominare la scena dei mercati delle commodity.

L'oro nero oramai sembra lanciato verso il target dei 100 dollari al barile, al di là di ritracciamenti temporanei, livello preventivato già lo scorso anno da diversi analisti ed esperti di settore, mentre il gas naturale continua a vivere una fase di debolezza che ormai sembra essere diventata cronica. Un andamento asincrono che sembra quasi riflettere l'offerta di strumenti che gli investitori possono trovare a propria disposizione sui mercati: numerosi e con diverse opzioni per il petrolio, limitati a pochi e complessi cloni per il gas naturale.

### ETC E BENCHMARK: PESO DEL ROLLOVER

Due certificati Benchmark emessi rispettivamente da Abn Amro e Banca Imi. E' questa la scarsa offerta di investment certificate disponibile sul sottostante gas naturale. Uscendo temporaneamente dal segmento dei certificati, da qualche mese è disponibile un ETC (Exchange traded commodity) apparentemente facente parte della famiglia degli ETF ma, ad uno sguardo più attento e approfondito,

dotato delle stesse caratteristiche già note e diffuse nel mondo dei certificati.

Tutti questi strumenti sono afflitti da un male comune, dovuto in particolare al crollo delle quotazioni del 2006 e all'alta volatilità che contraddistingue il contratto future; elementi che, combinati al Rollover mensile, hanno fatto lievitare i costi. Entrando nel dettaglio, ogni mese viene ricalcolato il Rollover Ratio (ossia un coefficiente calcolato in relazione ad ogni sostituzione del sottostante. Esso esprime il rapporto tra il livello del sottostante da sostituire e il livello del nuovo sottostante) tenendo conto delle relative Transaction

### SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Prodotto	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 26/09
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	90,29
TWIN WIN Quanto	S&P 500	100%	1.006,25	1.437,50	135%	95,50
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	109,85
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	88,74
Prodotto	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 26/09	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76		107,34
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70		91,9
Prodotto	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 26/09	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26		98,98

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

## I MINI-FUTURE SUL GAS NATURALE

COD ISIN	NOME	EMITTENTE	CURRENT STRIKE	STOP LOSS	LEVA ATTUALE	DATA DI SCADENZA
NL0000709202	Gas Naturale MINI Long	Abn Amro	5,1803	5,8	3,85	16.12.10
NL0000768901	Gas Naturale MINI Long	Abn Amro	4,397	4,93	2,69	15.12.08
NL0000105161	Gas Naturale MINI Short	Abn Amro	21,5272	17,23	0,48	16.12.10
NL0000105179	Gas Naturale MINI Short	Abn Amro	24,3828	19,51	0,4	16.12.10
NL0000634426	Gas Naturale MINI Short	Abn Amro	17,7564	14,21	0,65	16.12.10
NL0000768919	Gas Naturale MINI Short	Abn Amro	12,1586	10,7	1,36	15.12.08
NL0000844942	Gas Naturale MINI Short	Abn Amro	10,9308	9,62	1,78	15.12.08

Charge, quindi le commissioni applicate dall'emittente per eseguire il Rollover. Tale Rollover ratio va a modificare la parità o multiplo che definisce il rapporto di variazione dello strumento di investimento al muoversi del sottostante di riferimento. Il risultato più evidente trasferendo l'esame alla situazione verificatasi sul mercato, è che il rimbalzo del 20% messo a segno dalle quotazioni del future sul gas naturale iniziato il 3 settembre, è stato seguito solo in parte dall'ETC, il quale ha realizzato un modesto +6%, e dai certificati, che hanno portato a casa il 13,6% nel caso del Commodity Certificate di Abn Amro e il 13,7% nel caso del Reflex di Banca Imi. Alle performance realizzate dai certificati e dall'ETC bisogna aggiungere gli effetti portati dall'indebolimento del dollaro americano, divisa nella quale vengono quotati i future in questione. Gli strumenti citati sono infatti

esposti alle variazioni del cambio euro/dollaro.

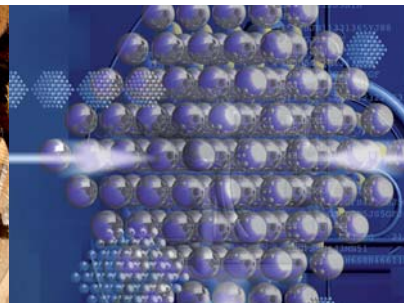
### AMEX NATURAL GAS: UNA VALIDA ALTERNATIVA

Una valida alternativa, sempre rimanendo sul tema del gas naturale, è rappresentata da un certificato Benchmark emesso dall'emittente olandese Abn Amro il 25 settembre dello scorso anno.

Il future sulla materia prima lascia in questo certificato il posto all'Amex Natural Gas, ossia un indice che replica le performance delle principali 15 società statunitensi, selezionate in base al criterio della capitalizzazione, che svolgono attività di esplorazione, produzione e trasporto di gas naturale. Il certificato è inevitabilmente legato al contesto globale dei mercati azionari, e quindi non puramente dipendente



**CON SG NASCONO  
POSSIBILITÀ  
DI INVESTIMENTO  
CHE NON TI ASPETTI.**



Investi nel futuro.

**SG ti offre prodotti sempre diversi su cui investire.  
Come i tre nuovi Benchmark Certificate:**

#### Sistemi di Sicurezza

**Benchmark Certificate  
su SGI Global Security**  
Codice ISIN: DE000SG1DG69  
Codice di Neg. : S08004

#### Settore dell'Uranio

**Benchmark Certificate  
su indice URAX**  
Codice ISIN: XS0287257959  
Codice di Neg. : S07480

#### Settore del Legname

**Benchmark Certificate  
su indice TIMBEX**  
Codice ISIN: DE000SG2PA78  
Codice di Neg. : S07854

La gamma completa di Certificate SG, tra cui **Benchmark Certificate su fonti alternative di energie, Equity Protection, Bonus, Twin Win e tanti altri**, è disponibile sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it)

Per maggiori informazioni  
e per richiedere  
il materiale gratuito:

Numero Verde  
**800-790491**

I Certificate SG sono quotati su **Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**.

[www.certificate.it](http://www.certificate.it) - [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)



**I BENCHMARK SUL GAS NATURALE**

COD ISIN	DESCRIZIONE	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
NL0000472082	ABNFNGASCERGN10	COMMODITY CERTIFICATE	Abn Amro	Future Su Natural Gas	18/06/2010
IT0004157449	BIFNGASCERMZ12	REFLEX	Banca IMI	Future Su Natural Gas	30/03/2012

**IL TWIN WIN DI GOLDMAN SACHS**

DESCRIZIONE	GSFWTITW73,93GN11
NOME	TWIN WIN
EMITTENTE	GS
SOTTOSTANTE	FWTI
BARRIERA	60% 44,358
STRIKE	73,93
SCADENZA	30/06/2011
MULTIPLIO	1
PARTECIPAZIONE	120%
CODICE ISIN	GB00B14W8B52
CODICE ALFANUMERICO	GTWWTI

**IL BENCHMARK SU AMEX NATURAL GAS**

COD ISIN	NL0000709178
DESCRIZIONE	ABNAMGASCERST11
NOME	CERTIFICATE
EMITTENTE	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	AMEX NATURAL GAS
SCADENZA	30/09/2011

dall'andamento della materia prima.

Infatti, negli ultimi tre mesi il certificato ha dovuto incassare una performance negativa del 3,5% rispetto a un ribasso del 6,38%, quindi comunque maggiore, del Benchmark della stessa emittente.

**IN LEVA SUL GAS NATURALE**

Per chi al contrario preferisce puntare anche sulle minime variazioni del future sottostante (se non fosse già sufficientemente volatile di per sè stesso) senza avere di fronte le difficoltà di dover gestire una posizione con reintegro dei margini o semplicemente per non rischiare più del capitale versato, può rivolgersi sul mercato al segmento dei certificati con leva.

Sette sono i Minifuture in questo momento a disposizione sia con la facoltà long, per puntare al rialzo del sottostante, sia con facoltà short, per puntare al suo ribasso, emessi da Abn Amro e aventi una leva variabile tra lo 0,40 e 3,8.

Anche in questo caso bisogna accettare un compromesso: rispetto all'investimento diretto nel Future, con il certificato si subiscono i costi del rollover e si è soggetti ad uno spread denaro-lettera decisamente superiore a quello presente sul future sottostante.

**TWIN WIN PETROLIO ALLA RISCOSSA**

Come si diceva il petrolio è in netta controtendenza rispetto al natural gas e ha ripreso la strada del rialzo facendo segnare i nuovi massimi storici a 82,525\$ al barile, oltre 30 dollari al di sopra dei 50\$ di gennaio. In questo scenario si mette in evidenza il Twin Win di Goldman Sachs sul Future WTI-OIL, passato dagli 80 euro di gennaio ai 102 euro odierani. Una salita capace di generare rimpianti in chi non ha approfittato di un pricing estremamente interessante. Questo certificato emesso il 30 giugno dell'anno passato, al momento della scadenza prevede il riconoscimento delle performance negative realizzate dal sottostante prese in valore assoluto, quindi private del segno (un -25% realizzato dal Petrolio corrisponderà ad un +25% del certificato), con l'unica condizione che non venga mai toccata la soglia dei 44,358\$ al barile durante la vita del certificato stesso. Nel caso si verificasse tale situazione il certificato perderebbe le sue caratteristiche e il rimborso verrebbe calcolato in funzione del livello raggiunto dal sottostante.

Ciò significa che in caso di una performance negativa del Petrolio del 10% il capitale nominale (100 euro) verrebbe decurtato della stessa percentuale. Interessante, invece, la partecipazione offerta in caso di una continuazione del trend rialzista del petrolio: la performance realizzata al di sopra dei 73,93\$ al barile a scadenza verrà riconosciuta con una leva 1,2, il che significa che per ogni 10% realizzato dal sottostante al possessore del certificato verrà riconosciuto il 12%. Inoltre su questo certificato è presente la protezione dal rischio cambio e quindi ai fini del calcolo del valore finale del certificato conterà solo la variazione di prezzo del petrolio.

Vincenzo Gallo


**REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB**

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004157514	I15751	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	21.12.2007
IT0004258718	I25871	COVERED WARRANT PUT	0,0001	38.000	20.03.2008
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004258783	I25878	Covered Warrant Call	0,0001	46.000	20.03.2008

\* Questo multiplo è valido fino al 09.05.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex

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

## AUTOCALLABLE TWIN WIN Analisi settimanale

Sottostante	Titolo Prezzo	Strike	Cedola	Data rilevazione	Certificato Prezzo	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer % su barriera
Codice		Barriera		Data scadenza				
<b>Dj Eurostoxx50</b>	4373,15	4001,97	7,00%	09/10/2007	1071,00	-0,09	9,27	-54,24
XS0264304451		2000,98		17/10/2011				
<b>Dj Eurostoxx50</b>	4373,15	4108,83	6,00%	08/11/2007	104,65	1,29	6,43	-53,02
NL0000719946		2054,41		08/11/2011				
<b>Generali</b>	30,89	28,73	9,00%	08/11/2007	107,70	1,21	7,52	-34,90
NL0000720985		20,11		08/11/2009				
<b>Unicredito</b>	6,02	6,68	13,00%	15/11/2007	91,75	23,16	11,09	-22,24
NL0000719961		4,68		15/11/2009				
<b>Mediobanca</b>	15,09	18,06	10,00%	23/11/2007	84,75	29,79	19,70	-16,22
NL0000728475		12,64		23/11/2009				
<b>Enel</b>	7,94	7,82	12,50%	05/12/2007	105,05	7,09	1,53	-31,06
NL0000721181		5,47		05/12/2009				
<b>Dj Eurostoxx50</b>	4373,15	4059,74	6,00%	05/12/2007	103,30	2,61	7,72	-48,94
NL0000728822		2232,86		05/12/2011				
<b>Eni</b>	26,40	24,94	11,50%	05/12/2007	105,40	5,79	5,85	-33,90
NL0000721173		17,45		05/12/2009				
<b>Dj Eurostoxx50</b>	4373,15	4140,66	6,00%	13/12/2007	102,70	3,21	5,61	-52,66
NL0000729622		2070,33		13/12/2009				
<b>Generali</b>	30,89	30,40	9,25%	21/12/2007	101,00	8,17	1,61	-40,95
IT0004153810		18,24		21/12/2009				
<b>Intesa San Paolo</b>	5,44	5,39	12,00%	22/12/2007	100,85	11,06	0,93	-30,63
NL0000737336		3,77		22/12/2009				
<b>Nikkei225</b>	16312,00	17223,15	6,00%	22/12/2007	93,35	13,55	5,59	-36,65
NL0000737344		10333,89		22/12/2009				

Mancano meno di due settimane al primo observation day di un Autocallable Twin Win e, come anticipato, a partire da questo numero (con cadenza settimanale ad eccezione del primo numero di ogni mese) vi proporremo un'analisi dei certificati che vanno incontro al potenziale esercizio anticipato. Obiettivo è monitorare ciò che avviene sul mercato secondario (per ora solo Sedex) per cogliere eventuali opportunità di breve. La teoria che regola il funzionamento di un Autocallable Twin Win è stata presentata in diverse occasioni. Pertanto ci limitiamo a commentare i numeri forniti dal mercato sapendo che: nella tabella vengono considerate esclusivamente la prima data di rilevazione e quella di scadenza, non quelle intermedie (con cadenza annuale); che il buffer su strike è un valore percentuale che indica quanto vantaggio (o svantaggio se in rosso) ha il sottostante sullo strike per far sì che si possa esercitare l'opzione Autocallable; infine che il buffer su barriera è un valore percentuale che esprime la distanza tra prezzo corrente del sottostante (nella casella prezzo titolo) e barriera (valore fisso che condiziona il rimborso a scadenza se non si è verificato prima il rimborso anticipato). Una volta chiarito come si legge la tabella, passiamo all'analisi delle proposte: premettiamo che il buon andamento della scorsa settimana (con gli indici e titoli azionari in crescita di un valore compreso tra il 3% e il 12%) ha influito pesantemente sulle percentuali di guadagno potenziale e di rischio. Un esempio su tutti è rappresentato dall'AC Twin Win su Enel, passa-

to "in the money" (se ci consentite l'utilizzo di un termine familiare alle opzioni) con un progresso del 7% in 20 giorni: in occasione di una precedente analisi (non pubblicata) il certificato era offerto in lettera a 96,60 euro per effetto dei 7,43 euro del titolo. Il guadagno potenziale era del 16,46% ma per far sì che si potesse ottenere era necessario un recupero del titolo pari al 5,25%. Ad oggi la situazione è decisamente diversa: il titolo è al di sopra del proprio valore iniziale (ma va considerato un eventuale acconto sul dividendo 2007 da staccare a fine novembre, così come per ENI) e il guadagno potenziale è sceso al 7,09%. Un'altra situazione potenzialmente interessante solo dieci giorni fa ed oggi non più appetibile, riguarda il Twin&Go di SocGen sul Dj Eurostoxx50, in rilevazione il 9 ottobre: il certificato offriva un guadagno potenziale del 3,7% con indice a 4180 punti. Oggi il guadagno è ormai azzerato e la lettera è addirittura superiore al probabile importo di rimborso per effetto dei 4373,15 punti dell'indice. Escludendo le prossime due proposte (guadagno appena superiore all'1%) nel mirino è possibile posizionare l'AC Twin Win su Unicredito (se il titolo recupera l'11% nel prossimo mese e mezzo il certificato paga il 23%). Ricordiamo che in caso di mercato negativo, nonostante un'elevata distanza della barriera, il rischio di rimanere "incastrati" per tre/quattro anni e di subire perdite cospicue è concreto e non trascurabile.

Pierpaolo Scandurra

## MULTI-BONUS SU INDICI Per un 20% a diciotto mesi

Immaginate di poter contare su un guadagno minimo del 20% se nei prossimi diciotto mesi il mercato azionario non cadrà mai di una percentuale superiore al 30% e di partecipare nella peggiore delle ipotesi all'andamento di mercato con l'eccezione della rinuncia al dividendo. E quanto proposto dalla nuova emissione di Sal Oppenheim, il primo Multi-Bonus su indici azionari, dopo quello su titoli collocato ed emesso nel mese di agosto. Il certificato, in collocamento fino al 15 ottobre, è dotato dell'opzione Bonus, ossia un rendimento minimo (quantificabile in un 20%) conseguibile a scadenza se il titolo o indice sottostante non avrà mai subito un evento barriera. In questo caso però, il sottostante è un multi-sottostante, cioè la struttura è condizionata dall'andamento di tre diversi indici azionari, il Nikkei225 per l'area asiatica, lo S&P500 per quella americana e il sempre presente Dj Eurostoxx50 per quella europea. Snocciolando qualche data, il 15 (per S&P500 e Eurostoxx) e 16 ottobre 2007 (per il Nikkei) verranno rilevati i valori di chiusura dei tre indici e a partire da tale giorno il certificato seguirà le variazioni del basket (inteso come media aritmetica delle performance dei tre componenti); il 15 aprile 2009, il certificato verrà rimborsato a 120 euro (rispetto ai 100 euro di emissione) a meno che:

- la peggiore performance dei tre componenti del basket avrà realizzato una variazione dall'emissione, superiore al 20%. In tal caso il rimborso sarà calcolato in funzione di tale performance (sarà ad esempio di 140 euro se il peggiore dei tre indici sarà cresciuto del 40%);
- nei diciotto mesi almeno uno dei tre indici sarà stato anche solo un giorno al di sotto del 70% del proprio valore iniziale. In tal caso il rimborso non terrà più conto del Bonus minimo e sarà calcolato in funzione della peggiore delle tre performance.

Codice ISIN: DE000SAL5BX2

**Descrizione:** Multi-Bonus su indici azionari. Nikkei225; S&P500; Dj Eurostoxx50

**Caratteristiche:** Bonus 120%; Barriere 70%

**Orizzonte temporale:** 18 mesi

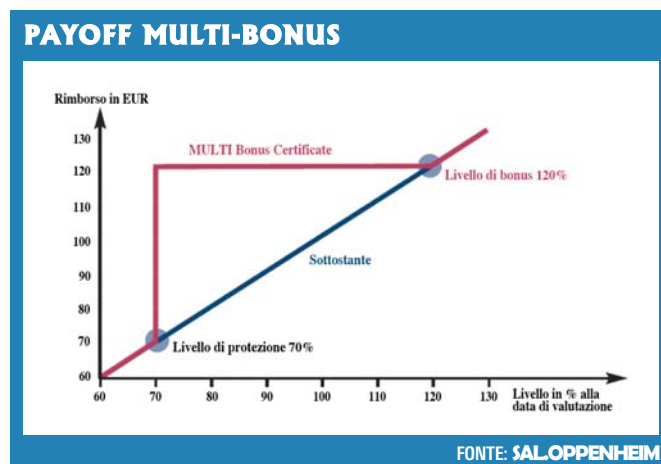
**Rischi:** Ancora un'emissione che conferma la tendenza degli emittenti ad indicizzare il risultato finale all'andamento di un basket formato da più titoli o indici. Va detto che quando i mercati azionari sono impostati al rialzo, come avvenuto negli ultimi 4 anni, non sorgono particolari problemi e anche le strutture che prevedono più sottostanti hanno alte probabilità di giungere al successo. Ma quando le cose iniziano a mettersi male o al semplice aumentare della volatilità, un prodotto che condiziona il rendimento al buon andamento di tutti gli indici sottostanti è indubbiamente a rischio. Tra l'altro anche in questa emissione il basket appare ben diversificato in ottica geografica: cosa apparentemente posi-

va ma che nasconde un rischio spike-down di una sola delle tre aree (asiatica, americana o europea) anche in un contesto globalmente positivo. Ed in ultimo (anche se ci verrebbe da dire "last but not least") inseriremmo tra i rischi (o meglio tra i "contro") il fatto che in nessun caso si riuscirà a beneficiare della migliore delle tre performance, né di quella intermedia. Sarà infatti sempre la peggiore (sia in caso di evento barriera che in caso di rendimento superiore al Bonus) la performance che verrà presa a riferimento.

**Vantaggi:** valutiamo come aspetti positivi la breve durata, diciotto mesi, e l'alto rendimento offerto, 20% pari al 13,3% annualizzato semplice anche in caso di andamento stabile o leggermente negativo (non superiore al 30%) dei tre indici del paniere. Inoltre verrà richiesta la quotazione al SeDex. Chiude l'elenco dei "pro", il fatto che il certificato sia Quanto, ossia consenta di investire senza preoccuparsi della variazione del cambio.

### SCENARIO DI PAYOFF A SCADENZA

Il profilo di rimborso a scadenza mostra come, in caso di non violazione della protezione, oltre al rendimento bonus del 20% venga rimborsato il 100% del capitale investito. L'importo del rimborso non è limitato al bonus. Se alla data di valutazione tutti i sottostanti fanno registrare un rialzo superiore al bonus, l'investitore ha diritto a un rimborso corrispondente alla performance del sottostante con la percentuale di incremento più contenuta. Se invece, nel corso della durata del prodotto, almeno uno dei tre indici dovesse raggiungere il livello di protezione, l'investitore si vedrebbe



attribuito a scadenza un importo pari al livello del sottostante che ha registrato la performance meno vantaggiosa. Solo nel caso in cui tale sottostante dovesse quotare sotto il suo livello iniziale l'investitore registrerebbe una perdita.

Pierpaolo Scandurra

## IL PUNTO TECNICO Le opzioni call

La scorsa settimana abbiamo inaugurato la rubrica con un "gioco", ovvero una simulazione dedicata a due Equity Protection con Cap agganciati rispettivamente agli indici S&P/MIB e Nikkei225.

A partire da oggi riteniamo sia opportuno entrare in punta di piedi nell'affascinante e complesso mondo delle opzioni. L'obiettivo è di percorrere assieme un cammino che ci condurrà ad una migliore conoscenza di questi strumenti. Avanzaremo ipotesi, costruiremo fogli Excel utili per semplificare i nostri calcoli e analizzeremo strategie.

Cominciamo oggi dall'abc e parliamo di opzioni Call, prendendo come riferimento per esigenza didattica quelle sullo S&P/MIB. Vi ricordiamo che le opzioni possono avere diversi tipi di sottostanti, azioni, indici, valute, futures. Ma iniziamo con una definizione questo primo step del nostro percorso.

### COSA E' UN'OPZIONE

Un'opzione è un contratto che dà a chi lo possiede, il diritto (e non l'obbligo) di acquistare (call) o vendere (put) un certo quantitativo di sottostante, ad uno specifico prezzo detto strike (prefissato) ad una data futura o entro tale data. Se l'esercizio (ossia la conclusione del contratto) è consentito esclusivamente ad una certa data, coincidente con la scadenza, si parla di opzioni europee, mentre se viene reso possibile in un qualsiasi momento della vita dell'opzione si parla di opzioni di stile americano.

### OPZIONE CALL

Andiamo ora più nel dettaglio e poniamo ai fini delle nostre simulazioni, come valore ipotetico di riferimento dello S&P/MIB i 39970 punti. A partire da questo livello, avanziamo due ipotesi future sull'andamento dell'indice:

- 1) scenario rialzista con approdo a 40500 punti. Ne deriva quindi una crescita di 530 punti.
- 2) Scenario meno ottimista con indice che non riuscirà a raggiungere i 40500 punti

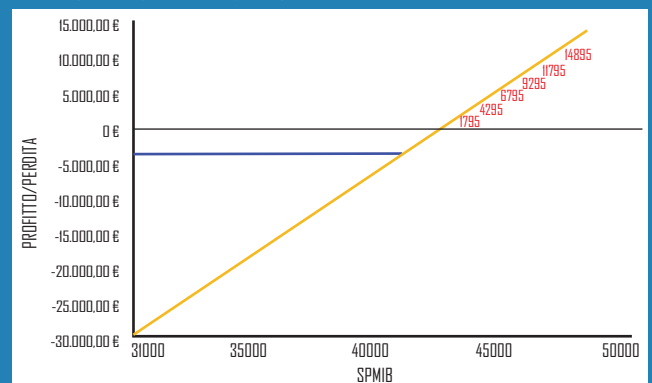
Le due posizioni in oggetto possono essere così descritte:

- Il signor Rossi è fiducioso, e decide, osservando il grafico dello S&P/MIB, di investire al rialzo. Rossi compra dunque una call dicembre.
- Il signor Bianchi invece pensa che il mercato difficilmente supererà il livello 40500 punti e decide di vendere una call Dicembre.

### CALCOLO POSIZIONI

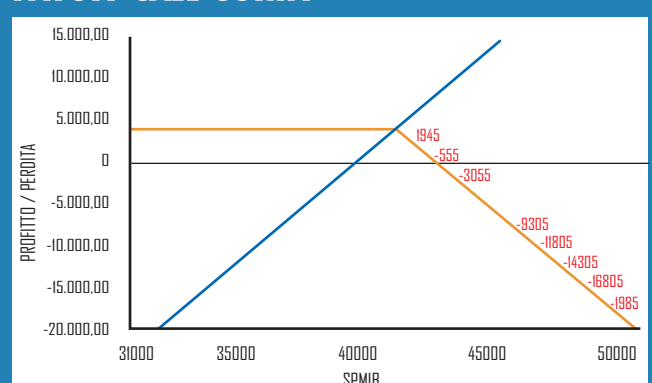
LA PARTENZA	RIALZISTA	RIBASSISTA
Posizione assunta	Long Call	Short Call
Scadenza		
Premio	-1280	1280
Moltiplicatore	2,5	2,5
Premio in euro	-€ 3.200,00	€ 3.200,00
K	40.500	40.500
S(0)	39.970	39.970
Q.Tà	1	-1
Commissioni	€ 5,00	€ 5,00
Strike	40.500	40.500
Start	€ -3.205,00	€ 3.195,00

### PAYOFF CALL LUNGA



FONTE: CERTIFICATEDERIVATI

### PAYOFF CALL CORTA



FONTE: CERTIFICATEDERIVATI



Nella tabella del calcolo delle posizioni riportata nella pagina precedente analizziamo qualche numero. Il premio pagato da Rossi per andare lungo di call, è di 1280 p.ti indice, pari a 3200 euro per effetto del moltiplicatore 2,5 ( moltiplicatore p.ti indice per euro ). L'acquisto della call, ipotizzando 5 euro di commissioni, ammonta dunque a 3205 euro. Bianchi invece si trova dal lato opposto della barricata. Infatti egli non acquista la call ma la vende incassando subito 3195 euro. Egli quindi spera che il prezzo della call non salga oltre il livello di Strike. In quel caso per lui le cose potrebbero mettersi veramente male. La posizione di venditore di Call espone al rischio di perdita illimitata. Osservate ora attentamente i grafici Payoff Call Lunga e Corta. La posizione rialzista permette di esercitare l'opzione a scadenza se il sottostante avrà superato il livello di 40500. Seguendo il payoff via grafica, si otterrà subito un riscontro diretto sull'andamento del "portafoglio" ( in questo caso per didattica composto di una sola call). Sotto quota 40500 la perdita è limitata al capitale investito.

## TABELLA PAYOFF

Nella colonna blu ipotizziamo gli strike, ovvero il possibile valore che potrà assumere il sottostante. Nelle due successive il risultato operativo realizzato dalle due strategie. Se l'indice quoterà 40500 la call lunga ci darà una perdita di -3205 mentre la call corta un incasso immediato di 3195. Va peraltro evidenziato come in caso di rialzo,

un valore di 41500 punti non sarà sufficiente a recuperare l'intero premio pagato. Il punto di pareggio si avrà infatti soltanto a ridosso dei 42000 punti. Viceversa in caso di ribasso, il venditore già a 41000 punti inizierà a subire l'erosione dei 3195 euro incassati.

Ci soffermiamo per un attimo su quest'ultimo aspetto, ovvero il punto di pareggio: il valore di un'opzione non è determinato dal solo sottostante, bensì da altri fattori "quantificabili" come la volatilità, i tassi di interesse, i dividendi e il tempo. Tralasciando volutamente le prime tre variabili ( non considerate nella nostra tabella di payoff ), non si può prescindere dal fattore tempo: nel premio pagato dal signor Rossi c'è infatti una componente legata al tempo residuo alla scadenza dell'opzione. Man mano che ci si avvicina alla scadenza, la componente tempo tende a ridursi, a perdere valore, al punto da azzerarsi il giorno di esercizio a scadenza. Pertanto, anche tenendo ferme le altre variabili, il punto di pareggio ( ovvero quel punto che determina l'equilibrio dell'operazione) si troverà al di sopra strike price ( detto anche prezzo di esercizio).

## L'ASPETTATIVA

Rossi, compratore di Call spera nel maggior rialzo possibile. Al crescere dell'indice corrisponde infatti un proporzionale aumento del guadagno. Viceversa il venditore di Call incassa subito i 3195 euro e spera che il mercato scenda per non vedere il suo incasso sfumare e addirittura trasformarsi in una sostanziosa perdita. Quello che appare chiaro è che acquistando una Call ci si espone al rischio massimo della perdita del premio iniziale mentre in caso di vendita il rischio massimo non è quantificabile.

Oggi abbiamo visto come acquistare e vendere una call. Nel prossimo appuntamento vedremo le put, fantastico strumento per investire al ribasso.

*Stefano Cenna*

### TABELLA PAYOFF

STRIKE	PAYOFF CALL LUNGA	PAYOFF CALL CORTA
37000	-3205	3195
37500	-3205	3195
38000	-3205	3195
38500	-3205	3195
39000	-3205	3195
39500	-3205	3195
40000	-3205	3195
40500	-3205	3195
41000	-1955	1945
41500	-705	645
42000	545	-555
42500	1795	-1805
43000	3045	-3055
43500	4295	-4305
44000	5545	-5555
44500	6795	-6805
45000	8045	-8055
45500	9295	-9035
46000	10545	-10555
46500	11795	-11805
47000	13045	-13055

### GLOSSARIO

**Posizione:** nell'esempio Long Call (lungo di Call). Spero in un rialzo del sottostante. Corto di Call spero che il sottostante non superi lo strike.

**Scadenza:** giorno in cui ho il diritto ma non l'obbligo di procedere all'acquisto diretto di sottostante e liquidazione.

**Premio:** prezzo da pagare oggi per stipulare il contratto di opzione. Per il venditore di Call rappresenta l'incasso immediato dalla vendita della Call

**S(0):** valore dell'indice OGGI

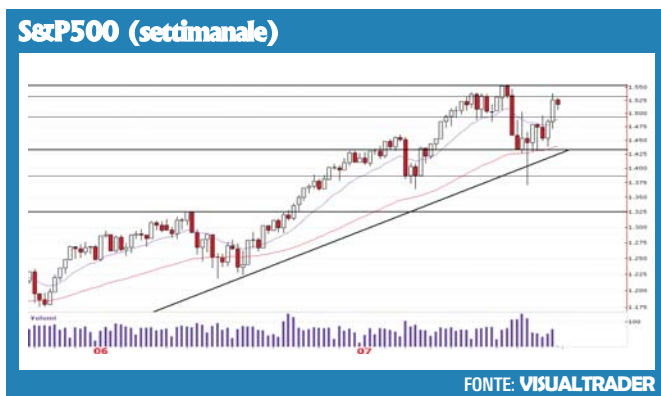
**K :** strike

**Q.tà:** numero di contratti stipulati.

**Start:** è la posizione di partenza. Per assumere la posizione long call si è dovuto sborsare la somma di 3205 euro. Mentre nel caso di vendita si è incassato subito 3195

## L'ANALISI TECNICA S&P500

Il grafico settimanale dell'indice più rappresentativo della Borsa statunitense evidenzia il recupero intrapreso da metà agosto, nonostante le incertezze che attraversano i mercati. L'S&P500 dista meno del 2% dai massimi di luglio in area 1550, obiettivo che potrebbe essere raggiunto rotta la resistenza più immediata a 1530/35 punti. Eventuali nuovi massimi darebbero un segnale positivo con primi obiettivi a 1.580 e 1.600/20 punti. Sul fronte ribassista 1.500/1.495 punti rappresenta un primo livello di controllo al di sotto del quale l'indice andrebbe al test del supporto in area 1.430 punti, con step intermedio a 1.455. La violazione ribassista di quota 1.430 darebbe un segnale negativo con probabile scivolamento verso 1.400 punti in prima battuta e 1.380/85 successivamente.



A cura di Finanzaonline

\*Le analisi presentate in questa pagina fanno riferimento a periodi temporali ampi e hanno lo scopo di offrire una visione informativa con un'ottica d'investimento e non speculativa.

## L'ANALISI FONDAMENTALE S&P500

A un soffio dai massimi storici, l'S&P 500 non sembra temere più di tanto la crisi del mercato. Secondo stime di consensus la media di crescita degli utili societari per il terzo trimestre delle 500 principali società Usa si attesta al +3,5%, inferiore all'analogo periodo del precedente esercizio. A partire dal quarto trimestre è attesa però una ripresa della redditività con una media del +10% degli utili. La crescita maggiore è prevista per il comparto energetico e quello farmaceutico. Nel complesso gli utili 2007 sono stimati in crescita del 6,4%, un tasso inferiore alla media del periodo 2000-2006 in cui si è registrato un progresso del 10,8%. Attualmente l'indice S&P500 sconta un livello di p/e al 2007 di 15,8, inferiore alla media storica degli ultimi 10 anni pari a 26,62. Se le attese di crescita della redditività aziendale verranno confermate sarà possibile vedere entro fine anno l'indice guida di Wall Street ad un livello superiore a quelle attuale.

### GLI INDICI INTERNAZIONALI

	P/E ult.	P/E media 10y	Div/Prezzo ult.	Div/Prezzo media 10y
DAX 30	15,95	23,9	2,53	2,26
CAC40	14,08	23,59	4,32	2,8
FTSE100	11,66	19,16	3,12	2,85
MIB30	13,79	20,3	3,63	3,336
DOW JONES	15,94	21,8	2,18	1,93
S&P500	17,3	26,62	1,91	1,58

**Goldman  
Sachs**

Con l'azione giusta puoi regalarti un Bonus

## Certificati Bonus Goldman Sachs su Azioni Italiane

- La gamma più completa di sottostanti: tutte le principali blue chip di Borsa Italiana
- La più ampia serie di combinazioni bonus-barriera



Tutti i prodotti sono quotati sul mercato SEDEX, e sono acquistabili comunicando il codice ISIN alla Vostra banca.

Messaggio pubblicitario con finalità meramente promozionale.

Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo (contenente la sezione relativa ai "Rischi Generali") e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito [www.warrants-gs.it/](http://www.warrants-gs.it/) e, su richiesta, al numero verde 800 302.303.

Per maggiori informazioni non esitate a contattarci:

NUMERO VERDE	800 302 303
INTERNET	<a href="http://www.warrants-gs.it">www.warrants-gs.it</a>
TELEFONO	02 8022 3217
FAX	02 8022 3229
E-MAIL	<a href="mailto:coveredwarrant@gs.com">coveredwarrant@gs.com</a> <a href="mailto:gs-securitized-derivativesitalia@gs.com">gs-securitized-derivativesitalia@gs.com</a>

## INDICI & VALUTE

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	1 RESIST.	P/E 2007
	26/09	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	4329	3,79	11,01	negativa	positiva	4131	4375	12,00
Aex	6491	5,08	26,25	positiva	positiva	6033	6500	13,00
Cac 40	5642	3,06	7,60	neutrale	neutrale	5378	5868	12,50
Dax	7769	4,57	29,40	neutrale	positiva	7354	7800	13,10
Ase General	5032	4,52	26,80	positiva	positiva	4760	5050	16,50
S&P/Mib	3971	3,91	4,96	positiva	positiva	39500	40500	12,30
Ftse 100	6397	4,83	7,13	neutrale	neutrale	6057	6406	11,60
Ibex 35	14312	1,32	10,81	negativa	neutrale	13842	15029	13,30
Smi	8829	1,31	5,33	neutrale	neutrale	8604	8992	13,80
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	13779	3,43	18,08	positiva	positiva	12848	13800	14,90
S&P 500	1469	5,12	19,64	positiva	positiva	1387	1469	15,30
Nasdaq	2077	6,64	25,17	positiva	positiva	1854	2080	26,50
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	58858	10,89	67,23	positiva	positiva	48561	58900	10,70
Shenzhen B	766	4,52	161,54	positiva	positiva	711	803	31,90
Sensex 30	58858	10,89	67,23	positiva	positiva	48561	58900	19,50
Rts	2009	7,03	30,90	positiva	positiva	1852	2003	10,10
Ise National	52893	10,39	44,51	positiva	positiva	45028	52971	11,70
Dax Bric	473	11,73	11,90	positiva	positiva	408	474	nd
Dax Emerg 11	359	2,89	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	16436	0,0	4,56	neutrale	positiva	15611	16949	38,45
Hang Seng	26382	11,89	53,53	positiva	positiva	22210	26400	17,10
Dax Asia	303	6,59	36,25	positiva	positiva	295	304	nd

VALUTE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	SUPPORTO	RESISTENZA
	26/09	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
AUD/USD	0,001	7,038	17,34	positiva	positiva	0,0005	0,0006
CHF/PLN	2,286	-2,649	-7,21	neutrale	negativa	2,31	2,38
EUR/AUD	1,619	-2,897	-4,27	neutrale	neutrale	1,07	1,69
EUR/CAD	1,419	-2,003	0,00	neutrale	negativa	1,42	1,46
EUR/CNY	10,5363	2,722	4,6566	neutrale	neutrale	10,15	0,69
EUR/HUF	250,54	-2,786	-7,74	neutrale	neutrale	252,51	258,62
EUR/JPY	162,26	4,421	8,20	neutrale	neutrale	153,31	163
EUR/THB THAILANDIA	45,057	1,263	-4,76	positiva	neutrale	43,83	45,10
EUR/USD	1,414	3,934	12,25	positiva	positiva	1,34	1,42
EUR/ZAR RAND	9,859	0,000	0,00	neutrale	positiva	9,70	10,03
GBP/CHF	2,354	-2,039	0,00	negativa	neutrale	2,38	2,44
USD/BRL	1,857	-7,104	-13,83	negativa	negativa	1,94	2,10
USD/DEM	1,383	-3,792	-10,93	negativa	negativa	1,43	1,46
USD/FRF	5,334	1,155	0,00	neutrale	positiva	5,27	5,40
JPY/NZD	11,720	-6,532	-7,96	positiva	neutrale	11,78	12,98
NZD/USD	0,0005	6,584	12,92	neutrale	neutrale	0,0005	0,0006

La tendenza indicata nelle colonne 5 e 6 è data dall'incrocio di due medie mobili. Per quella di medio termine, l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 14 giorni perfora verso l'alto quella a 50 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 14 giorni perfora verso il basso quella a 50 giorni. Per quello di lungo termine l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 50 giorni perfora verso l'alto quella a 200 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 50 giorni perfora verso il basso quella a 200 giorni. I livelli di supporto indicano un'area di prezzo che potrebbe contenere un'eventuale debolezza del titolo. La prima area di supporto è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. I livelli di resistenza indicano un'area di prezzo che potrebbe frenare la corsa del titolo. La prima area di resistenza è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. Il rapporto p/e 2007 rappresenta il rapporto tra il valore dell'indice e le attese di consensus relative all'utile per l'esercizio 2007.

**A cura di Finanzaonline**

**NOTE LEGALI**

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