

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Mercato Sedex
Un anno di certificati

Investire sulla Turchia
Tra Islam e Occidente

Certificato della settimana
Sul Dax a testa in giù

Quando l'energia aiuta la Terra

Una crescita globale sostenibile
dal punto di vista ambientale
È la promessa delle energie
alternative e i mercati finanziari
lo hanno capito da tempo



Certificati a 360°



Investimenti al passo coi tempi

I mercati finanziari sempre più veloci e dinamici, rappresentano una sfida costante per i risparmiatori. Infatti, negli investimenti, come nello sport, anche un secondo può essere decisivo per il raggiungimento dei propri obiettivi. Con **X-markets** è più facile tenere il ritmo: un team di esperti di finanza Vi tiene aggiornati e riorganizza indici ed azioni in nuovi strumenti d'investimento più semplici ed efficaci.

X-markets offre un mondo di possibilità d'investimento scegliete quelle più adatte a Voi:

- Equity Protection
- Express Certificate
- Twin Win
- Bonus Certificate
- PEPP Certificate
- WAVE

Certificati a 360°

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



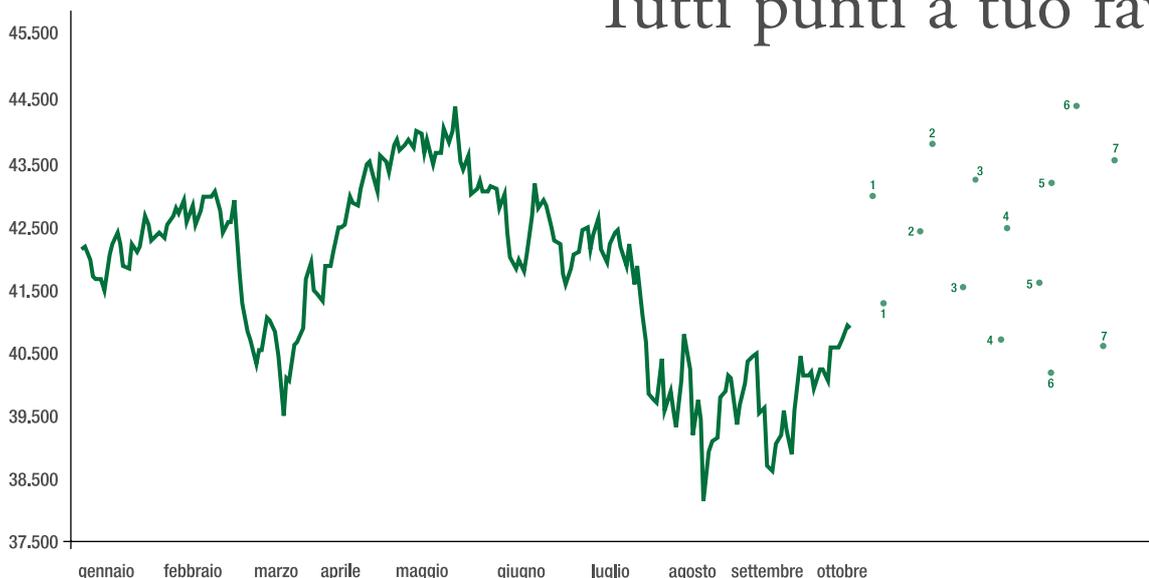
a cura di Pierpaolo Scandurra

EDITORIALE

“Nuove opportunità d’investimento e di trading”. E’ questo il tema del convegno dedicato ai certificates che si terrà venerdì 26 ottobre nella splendida cornice di Palazzo Mezzanotte, in occasione della quinta edizione del Trading Online Expo organizzato da Borsa Italia. E non si può che parlare di nuove opportunità d’investimento se si guarda alle strutture ammesse al Sedex negli ultimi dieci mesi. Spiccano, per l’interesse suscitato negli investitori, i Butterfly, gli Step, gli Autocallable Twin Win e gli Open End, i primi certificati senza scadenza. Desti impressione anche il numero e la varietà di indici, materie prime e valute a cui è possibile accedere tramite i certificati: 25 commodity, 14 coppie di valute e 169 indici, tra i quali diversi tematici dedicati ad acqua, uranio, legname, cambiamenti climatici ed energie rinnovabili. Sedex e certificati in un 2007 che ha segnato un esodo dei volumi dai sempiterni covered warrant ai certificati di investimento, Equity Protection e Benchmark in particolare. Un ultimo dato vale più di mille parole: a ottobre 2006 il turnover sugli investment certificates era di 2.842 milioni di euro mentre a luglio 2007 ha raggiunto una cifra pari a 8.798 milioni. In questo numero speciale stampato per l’occasione, è la seconda volta nella storia del Certificate Journal, abbiamo voluto dedicare ampio spazio al mercato Sedex. Dieci pagine ricche di dati, tabelle analitiche e analisi delle opportunità d’investimento sulle opportunità per investire sul Nikkei225, sull’euro/dollaro e più in generale dedicate all’analisi dinamica del pricing dei certificati Autocallable Twin Win, degli Equity Protection e dei Bonus. Ma Certificate Journal, oltre che formazione e informazione, vuol dire anche attualità: il fatto che il Premio Nobel per la Pace 2007 sia stato assegnato ad Al Gore e all’Ipcc dell’Onu, Gruppo intergovernativo di esperti sui cambiamenti climatici, la dice tutta su quanto sia alta l’attenzione verso le fonti di energia alternativa. Il mercato dei certificati si conferma l’unica fonte, o quasi, di proposte studiate per piccoli e grandi investitori. Le abbiamo analizzate una per una nell’approfondimento che apre questo grande numero. Non mi resta quindi che augurarvi una buona lettura!

Cogli gli alti e bassi del mercato o punta sulla sua performance relativa. Tutti punti a tuo favore.

S&P/MIB



UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

LA GAMMA
PIÙ COMPLETA:
REFLEX, REFLEX SHORT
E COVERED WARRANT.

Banca IMI ti offre una gamma davvero completa di prodotti per investire sia al rialzo che al ribasso sul mercato S&P/MIB. Puoi scegliere tra Reflex, Reflex Short e Covered Warrant. Sono quotati in Borsa Italiana sul mercato SeDeX: puoi negoziarli in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 a costi bassissimi. Inoltre, investendo in questi prodotti, potrai godere di un beneficio fiscale, per cui il guadagno è interamente compensabile con eventuali perdite subite in un periodo antecedente. Scopri subito tutti i dettagli su 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.

PRODOTTI SULL'INDICE S&P/MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
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



BANCA IMI

Banca IMI è una banca 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 e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. a Milano, in Piazzetta Giordano dell'Amore n. 3, 20121 Milano, banca appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.

CONTENUTI

6

Approfondimento

Energie alternative
Investire sullo sviluppo sostenibile

11

Analisi del sottostante

Investire sulla Turchia
Tra Islam e Occidente

13

Nuove emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

14

News

Le ultime dal mondo dei certificati

16

Il tema caldo

Mercato Sedex
Un anno di certificati

20

Analisi dinamica

Focus mercato Sedex

30

Punto tecnico

Strategie in opzioni
Gli spreads

32

Speciale certificato della settimana

Bonus Reverse
Sul Dax a testa in giù

34

Analisi tecnica e fondamentale

Enel ed Msci Emerging Markets



ENERGIE ALTERNATIVE

Investire sullo sviluppo sostenibile

Il fatto che il Premio Nobel per la Pace 2007 sia stato assegnato ad Al Gore e al Gruppo intergovernativo di esperti sui cambiamenti climatici (Ipcc) dell'Onu, la dice tutta su quanto sia alta l'attenzione verso le fonti di energia alternativa, speranza per il pianeta di salvarsi da una gravissima crisi ambientale, tale da portare il mondo vicino all'autodistruzione. Negli ultimi mesi si sono intensificati i provvedimenti atti a sviluppare, tra le altre, l'energia nucleare, quella idroelettrica, la geotermica, la solare e l'eolica.

Quella che si presenta come la crisi climatica del nuovo millennio comporta degli inevitabili risvolti economici. Da un punto di vista etico potrebbe risultare inappropriato guardare a cosa è successo negli ultimi cinque anni ai prezzi delle azioni di società impegnate nella produzione di energia solare o idrica, ma ciascuno dei settori energetici rappresenta un potenziale trend da cavalcare. Osservando un grafico dell' Erix (European Renewable Energy Index) il rialzo a 36 mesi è superiore al 340%, con il 90% realizzato nell'ultimo anno solare.

A proposito di sole, fa ancora più scalpore il +507% messo a segno dall'indice Solex (Solar Energy Index) nell'ultimo triennio. Il mercato dei certificati si conferma l'unica fonte o quasi di proposte, che siano quotate o meno al Sedex, studiate per piccoli e grandi investitori, ma soprattutto dotate di opzioni di rendimento o protezione del capitale. Nel corso



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
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2007
IT0004258718	I25948	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](#)

di questo approfondimento ci occuperemo dunque di tutte le emissioni legate al filone delle nuove energie.

THEME CERTIFICATE CLEAN RENEWABLE ENERGY

E' stato il primo certificato italiano a offrire l'accesso al settore delle energie rinnovabili. Emesso il 25 maggio 2006 al prezzo di 100 euro, il Theme certificate con scadenza 20 maggio 2011 non è altro che un benchmark, il più semplice dei certificati di investimento, che replica in maniera lineare e semplice l'andamento di un indice sottostante. A sedici mesi esatti dall'emissione il certificato è in rialzo di oltre il 45% (sul prodotto grava un'unica commissione di 1,5 euro per ogni certificato). Oltre la metà di questo rialzo è stata realizzata negli ultimi quattro mesi. Considerando un prezzo minimo a 86,98 euro registrato il 25 settembre 2006, il rialzo complessivo in un anno supera il 66% al netto del cambio euro/dollaro salito, come noto, in maniera vertiginosa. L'indice su cui il certificato è stato basato è l'S&P Custom/Abn Amro Clean Renewable Energy Total Return. Al Theme certificate, la stessa emittente ha affiancato a partire dal 25 gennaio 2007 e dal 6 settembre 2007 (data dell'ultima emissione), una serie di certificati con leva che consentono di amplificare fino a circa quattro volte il movimento dell'indice sottostante.

L'ERIX DI SOCGEN E' ANCHE PROTETTO MA...

Nel mese di ottobre 2006 è arrivata sul mercato la seconda proposta per investire su un indice tematico, in questo caso altamente specializzato nelle energie alternative. L'emissione è di Société Générale, nell'ambito del lancio di quattro diversi Benchmark tematici (sole, acqua e bionergie oltre naturalmente alle energie rinnovabili). L'emittente francese ha messo sul mercato l'indice Erix (European Renewable Energy Index) e su di esso ha costruito in due distinti momenti un Benchmark certificate e un Equity Protection.

Il primo a essere proposto sul Sedex è stato il Benchmark, certificato a replica lineare, emesso il 31 agosto 2006 a un prezzo di 142,75 euro con scadenza al 31 agosto 2011. Considerando che attualmente il certificato quota 251,70

euro, il rialzo è di poco superiore al 75%. La commissione di gestione dell'indice pesa sul certificato per l'1% annuo calcolato sul valore di emissione, quindi 1,42 euro all'anno. Il 12 febbraio 2007 è stata invece la volta del primo certificato dotato dell'opzione di protezione del capitale. L'Equity Protection viene emesso a un prezzo di 100 euro e promette alla scadenza, fissata per il 16 febbraio 2012, il rimborso di un importo di almeno 75 euro anche in caso di discesa dell'indice superiore al 25% nonchè di riconoscere interamente l'eventuale variazione positiva fino a un massimo del 50%. Per ciò che riguarda l'analisi del pricing, rileviamo che i 98,20 euro offerti in denaro non riflettono in alcun modo il rialzo dell'indice sottostante, passato dai 1.948,18 punti dell'emissione agli attuali 2.530,70. Una crescita del 30% totalmente ignorata dal market maker che mantiene il certificato ad un prezzo inferiore a quello di emissione contando sulla lunga durata residua e sulla protezione solo parziale del capitale. L'investitore che volesse diversificare parte del proprio portafoglio puntando sull'ulteriore crescita del settore delle energie rinnovabili avrebbe quindi a disposizione due diverse tipologie di certificato che seguono l'indice Erix, uno che replica linearmente il sottostante senza opzioni accessorie, l'altro che offre una protezione parziale ma pone un limite al guadagno massimo conseguibile. Osservando il comportamento dell'indice dalla data di lancio si può asserire con certezza che questo cresce molto più del 10% annuo (percentuale di Cap dell'Equity Protection) ed è soggetto a discese veloci ma non tali da dimezzare il valore dell'indice. In conclusione, si consideri che la protezione proposta dall'Equity Protection si paga con la rinuncia al buon andamento dell'indice nel corso dei cinque anni.

IL CONFRONTO TRA I DUE INDICI

Da una parte l'S&P Custom/Abn Amro Clean Renewable Energy, dall'altra l'Erix. Il primo è quotato in dollari e composto da 10 aziende operanti nel campo delle energie pulite rinnovabili, con una capitalizzazione di almeno 100 milioni di dollari e con una soglia minima del 60% di proventi derivanti da prodotti e servizi legati al settore. Al 12 ottobre il valore dell'indice era di 186 punti (149 punti al 4 giugno 2007). Il secondo è quotato in euro e raggruppa le maggiori

ENERGIE RINNOVABILI PER ABN AMRO

Certificato	Emittente	Sottostante	Strike	Stop loss	Scadenza	Isin
Theme Certificates	Abn Amro	S&P Custom Clean Renewable Energy			20/05/2011	NL0000019750
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Renewable Energy	100	107	15/12/2008	NL0000765931
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Renewable Energy	111	118	15/12/2008	NL0000765923
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Renewable Energy	119	127	15/12/2008	NL0000837862
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Renewable Energy	126	135	15/12/2008	NL0000837870
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Renewable Energy	141	151	15/12/2008	NL0000692523



ENERGIE RINNOVABILI PER SOCGEN

Certificato	Emittente	Sottostante	Strike	Protezione	Cap	Scadenza	Isin
Benchmark	Société Générale	ERIX				31/08/2011	XS0265921279
Equity Protection	Société Générale	ERIX	1948,18	75%	150%	13/02/2012	XS0280079905

aziende europee quotate attive nei settori delle biomasse, nel settore geotermico, nell'energia del mare, nell'energia solare, nell'energia dell'acqua e per finire nell'energia del vento. La composizione dell'indice viene rivista ogni sei mesi e i pesi riequilibrati ogni trimestre. Al 12 ottobre l'indice valeva 2.530,70 punti (2.255,10 il 4 giugno 2007). Due indici diversi tra loro, in primis per il carattere esclusivamente europeo dell'indice adottato da Société Générale) ma con alcuni titoli in comune.

Le performance dall'emissione testimoniano la migliore reattività dell'area europea rispetto ad altre aree geografiche mentre nel periodo giugno-ottobre la crescita dell'indice "globale" è stata più che doppia grazie all'impennata di alcuni titoli statunitensi e in particolare della Harbin Power cinese. Osservando la composizione e i relativi pesi dei due indici (tabelle a pagina 10) si nota per l'indice Abn Amro un importante cambio al vertice rispetto a giugno: il titolo brasiliano Cemig, da primo titolo nell'indice con un peso del 20,16%, è ora solo quinto con un peso più che dimezzato. Al suo posto, con un peso doppio rispetto alla precedente osservazione, Harbin Power, azienda cinese impegnata nella produzione di energia geotermica protagonista di un balzo del 300% in pochi mesi.

Dall'altro lato importante variazione al secondo posto dell'indice, occupato ora dalla norvegese Rec, a giugno fuori dalla top five. Azienda produttrice di energia solare e materiali in silicone per il fotovoltaico, ha scalzato la tedesca Verbund.

SOCGEN FA IL BIS CON IL WAEX

Con l'inizio del 2007 Société Générale ha ulteriormente diversificato l'offerta di Benchmark su indici a tema, estendendo al di fuori dell'area europea la selezione di aziende impegnate nei settori delle energie alternative. Dal 31 Gennaio è stato così quotato al Sedex un Benchmark sul Waex (World Alternative Energy Total Return Index), indice che rappresenta le maggiori 20 aziende a livello mondiale attive nel settore delle energie alternative.

Emesso il 17 novembre 2006 a un prezzo di 102,205 euro, con una durata di 5 anni e una commissione di gestione pari all'1% annuo calcolato sul valore di emissione, pari a 1,02 euro, il certificato si trova ora in lettera al valore di 146 euro. Complessivamente la crescita nell'ultimo trimestre è stata superiore al 20%.

LA FORZA DI SOLE, VENTO E BIOMASSE

Grandi speranze sono riposte nelle fonti di energia solare ed eolica. Sole e vento possono aiutare il pianeta a uscire dalla crisi. La crescita della domanda, in costante aumento ha portato i prezzi delle aziende impegnate in questi due settori industriali alle stelle. Anche in questo caso tra i certificati quotati sul listino milanese è possibile individuare delle proposte benchmark o protette per investire. Per ciò che riguarda il sole sono due i certificati di tipo Benchmark emessi nel corso del 2006, mentre dal 16 luglio 2007 è approdato al Sedex il primo certificato con protezione. La prima proposta risale al 31 agosto 2006, data di quotazione del primo Benchmark targato Société Générale. Il certificato, agganciato all'indice Solex (World Solar Energy TR) è stato emesso a un prezzo di 81,05 euro e allo stato attuale presenta una crescita del 75% essendo quotato 142,8 euro. Tre mesi più tardi Abn Amro si è presentata sul mercato con un Theme certificate legato all'indice Abn Amro TR Solar

L'allarme del Nobel per la pace

"An inconvenient Truth", ossia "una scomoda verità". È il titolo del libro che il Premio Nobel per la Pace 2007, Al Gore, ha scritto per dare un segnale d'allarme sulla grave crisi climatica che sta vivendo il nostro pianeta. "L'umanità è seduta su una bomba a orologeria. Se la maggior parte degli scienziati del mondo ha ragione, ci restano dieci anni per evitare una catastrofe che potrebbe innescare una spirale distruttiva nell'intero sistema climatico del pianeta, con condizioni meteorologiche estreme, alluvioni, siccità, epidemie e ondate di caldo letali mai registrate prima: e saremo noi la causa della catastrofe...". Questo è il pensiero di Al Gore, democratico ex-vicepresidente degli Stati Uniti d'America. Il mondo è ormai costantemente minacciato dal riscaldamento termico dell'atmosfera (il global warming) causato dall'accumulo di biossido di carbonio. Solo lo sviluppo di energie alternative derivanti da fonti inesauribili e rinnovabili può salvare il pianeta. Se non si farà nulla entro 10 anni è alto il rischio che nei prossimi 25 anni il livello del mare possa salire di oltre sei metri per lo scioglimento dei ghiaccio che un milione di specie animali e vegetali si estingua.



ARTURO, MA SA CHE CON GLI **EQUITY PROTECTION CERTIFICATE** DI BNP PARIBAS POSSO INVESTIRE IN BORSA CON LA TRANQUILLITÀ DEL CAPITALE PROTETTO A SCADENZA?

CHE STOFFA, SIGNORE!

Gli **EQUITY PROTECTION CERTIFICATE** di BNP Paribas ti permettono di avere tutta la performance della borsa ma il capitale è protetto alla scadenza fino al 100%. Per maggiori informazioni e la sottoscrizione chiama il  **800 92 40 43**

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario a fini promozionali e non costituisce sollecitazione all'investimento o offerta di vendita al pubblico. Prima dell'adesione, leggere il Programma di Emissione, la Nota di Sintesi e le Condizioni Definitive disponibile al sito www.prodottidiborsa.bnpparibas.com

www.prodottidiborsa.bnpparibas.com

La banca per un mondo che cambia



BNP PARIBAS

LA COMPOSIZIONE DEGLI INDICI

S&P Custom/ABN AMRO Clean Renewable Energy		ERIX	
Titoli	Peso	Titoli	Peso
Harbin Power Equipment Co-H	18,28%	Vestas Wind	20,57%
Vestas Wind	16,95%	REC	12,18%
Solarworld	11,30%	Gamesa Corp.	11,22%
Fuelcell Energy Inc.	10,71%	Q-Cells AG	10,96%
CONERGY	10,33%	Solarworld	10,33%
CEMIG SA - Spons ADR	9,28%	Renewable Energy	8,46%
Energizer Holdings Inc.	9,24%	Nordex AG	7,90%
Evergreen Solar Inc.	7,06%	Conergy AG	7,81%
Energy Conversion Devices	3,88%	Repower Systems	5,59%
Evergreen Energy Inc.	2,95%	DI Oils PLC	5,31%

Energy: 100 euro all'emissione e 157 euro il prezzo attuale. Risale infine all'estate 2007 la quotazione del primo certificato protetto sull'indice Solex. La proposta è firmata dalla stessa banca francese e garantisce a scadenza, il 18 giugno 2010, il ritorno dell'80% del valore nominale (pari a 100 euro) anche in caso di discese superiori al 20%. Al rialzo la partecipazione è lineare e senza Cap. Con riferimento al pricing la situazione appare totalmente diversa da quella sul Protection Erix. A fronte di una crescita dell'indice pari al 15%, il certificato è quotato 128 euro, in rialzo quindi del 28%. Per effetto di tale prezzo la protezione, per chi intendesse acquistare adesso, sarebbe al 62% del capitale. Sono infine quattro le proposte dotate di leva per investire sull'indice solare. Passando all'eolico, ancora Abn Amro si è resa protagonista dell'emissione, dal 23 aprile 2007, di un Theme agganciato all'indice Abn Amro Wind TR. Il certificato, emesso a 100 euro, è oggi quotato 130 euro. Sono invece in collocamento o hanno appena terminato tale fase le prime due proposte a capitale protetto sull'energia del vento. L'indice adottato dall'emittente olandese è sempre il Wind Abn Amro ma con stile di gestione Price Return (non vengono reinvestiti i dividendi distribuiti dalle aziende). La protezione del capitale e la partecipazione al rialzo sono fissate all'85% per la prima emissione mentre la seconda, prevista per il mese di novembre, propone una protezione pari al 90% del nominale. Per entrambi la durata è di cinque anni.

BENCHMARK SULL'URANIO

Nome	SGA SocGen Accept.
Tipo	Benchmark
Sottostante	Urax
Valuta	Eur
Data di quotazione	12 apr 2007
Prezzo di Emissione	100 euro
Durata	5 anni
Data di Scadenza	16 feb 2012
Lotto Minimo	1 certificato
Liquidità Garantita	Société Générale
Codice ISIN	XS0287257959

L'ALTERNATIVA DELL'URANIO

Il crescente interesse per le fonti alternative di energia e la salita del prezzo del petrolio hanno fatto esplodere negli ultimi cinque anni la domanda di uranio, utilizzato nella produzione di energia nucleare. Dal 12 aprile è quotato al Sedex da SG Global Derivatives, l'SG Urax Certificate il primo certificato della durata di cinque anni che permette di prendere posizione sulla filiera

dell'uranio. Il certificato, un Benchmark, replica le performance dell'Urax, indice composto dalle dieci aziende a maggiore capitalizzazione che operano in tutto il mondo nell'esplorazione, estrazione e produzione di uranio. Il Canada, uno dei maggiori produttori mondiali, è il Paese più rappresentato (5 titoli, pari al 45,55% del portafoglio). Dall'emissione, avvenuta il 16 febbraio a un prezzo di 100 euro, il certificato ha registrato una crescita di oltre il 20% prima di correggere pesantemente fino a una quota di 85 euro nel mese di agosto. Attualmente il certificato ha recuperato la parità e viene scambiato a 109 euro.

L'ENERGIA ALTERNATIVA PROTETTA DI ALETTI

A circa dieci giorni dall'avvio del collocamento del primo certificato protetto sull'energia idrica, Banca Aletti si presenta agli investitori con un certificato tematico in collocamento fino al 29 ottobre. Il Borsa Protetta, al termine dei tre anni di durata, garantirà una protezione al 90% del capitale investito e una partecipazione al rialzo al 55%. Il sottostante scelto per rappresentare il comparto è un basket di titoli operanti nel settore.

Otto le aziende di livello mondiale presenti nell'indice, con nomi come General Electric e Sunpower o le spagnole Gamesa Corp e Iberdrola. Nonostante la presenza, all'interno del paniere, di aziende non appartenenti all'area della moneta unica europea, il certificato non è soggetto ad alcun rischio valutario grazie all'immunizzazione dalle variazioni del tasso di cambio offerta dallo stile di gestione Quanto. Particolare attenzione deve essere rivolta al meccanismo per il calcolo delle performance visto che la partecipazione verrà calcolata a partire dal livello protetto anziché da quello di riferimento iniziale. La conseguenza, frutto di un complesso calcolo, è che in caso di sostanziale parità del basket sottostante rispetto all'emissione il certificato subirà una perdita in conto capitale pari al 4,5%.

Pierpaolo Scandurra

INVESTIRE SULLA TURCHIA

Tra Islam e Occidente

Le elezioni di fine luglio hanno eliminato uno degli elementi di incertezza dal panorama economico-politico della Turchia. La netta vittoria del Partito per la giustizia e per lo sviluppo (Akp) ha consegnato una maggioranza solida nelle mani del presidente, Abdullah Gul, il quale potrà proseguire sulla strada delle riforme economiche già intrapresa dal primo ministro e collega di partito T̃ayyip Erdogan. Il successo dell'Akp, teoricamente tale da garantire una legislatura di cinque anni al governo, ha tuttavia aperto la strada ad altre incertezze. Se non sono in dubbio le politiche economiche di liberalizzazione e l'impegno profuso nell'avvicinamento all'Unione europea, l'avanzamento di uno schieramento legato ai valori religiosi musulmani preoccupa le nazioni europee già restie ad accogliere il Paese della mezzaluna.

Meno problematiche le tensioni emerse con l'establishment militare dopo l'affermazione dell'Akp, legate sempre al radicamento religioso del partito. Da segnalare le tensioni delle ultime settimane sulla questione del genocidio degli armeni nella prima guerra mondiale, che hanno visto momenti di duro scontro diplomatico con gli Stati Uniti, e l'autorizzazione da parte del Parlamento di Ankara a interventi nel Nord dell'Iraq, contro i ribelli curdi. Sul fronte economico appare robusta la crescita del Paese, sebbene in discesa dal picco al +8,9% nel 2004 e nonostante l'indebolimento della domanda domestica portato dagli elevati tassi di interesse. Il pil per il 2007 è stimato al 5,2% e dovrebbe attestarsi tra il 5% e il 5,5% nel 2008 mentre gli elevati tassi di interesse, al 17,25% dopo l'abbassamento a sorpresa di 25 punti base effettuato a settembre, favoriranno il ritorno dell'inflazione a livelli quasi da Unione europea. Le previsioni sono infatti per una discesa dei prezzi al consumo al 6,2% per il 2008 e al 4,4% nel 2009 dopo l'8,5% stimato per l'anno in corso. Sul raggiungimento degli obiettivi di inflazione avranno grande influenza le quotazioni del petrolio e in generale delle materie prime agricole.

Alessandro Piu

INTERESSI AL 15,25% PER I VALUTA PLUS

Sono trascorsi sei mesi dall'ultima analisi dedicata alla Turchia e nonostante il brillante andamento del mercato azionario la macchina dei certificati non si è mossa, lasciando così invariata a pochi strumenti quotati l'offerta sull'indice o sulla valuta turca.

Si sono mosse eccome invece la moneta e il mercato azionario. Il tasso di cambio, sotto attenta osservazione per i risvolti economico-politici, tra alti e bassi e con molta volatilità ha recuperato terreno nei confronti dell'euro riportandosi al di sotto di 1,7 Eur/Try, mentre l'indice di borsa ha messo a segno da inizio anno una crescita che sfiora il 50%. Per investire sul tasso di cambio e nel contempo sfruttare l'alto tasso di interesse riconosciuto dalla Turchia è possibile guardare al Valuta Plus, un certificato di investimento di tipo Benchmark che replica l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente e definito Total Return Money Market Index (TRMMI).

Nella pratica, ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso interbancario meno uno spread che l'emittente trattiene. Alla data di emissione, il valore dell'indice sottostante è pari all'equivalente di 100 Euro (prezzo di emissione) convertito in valuta straniera al tasso di cambio corrente. Successivamente, il valore dell'indice sottostante è giornalmente calcolato applicando la seguente formula:

$$\text{Valore giornaliero indice} = \text{valore indice precedente} \times [1 + (\text{tasso d'interesse} - \text{spread}) \times 1 / \text{base di calcolo}]$$

Per la lira turca l'emissione risale al 25 settembre dello scorso anno e riconosce un tasso annuo del 15,25% derivante dal Turkish Interbank Rate Lira Overnight attualmente attestato al 17,25%, dedotto lo spread che viene applicato dall'emittente e che è pari a 2 punti percentuali. Il certificato beneficia quindi degli interessi giornalieri e il suo prezzo varia quotidianamente in funzione del tasso di cambio tra l'euro e la nuova lira turca. Dal giorno dell'emissione del

I BENCHMARK

Cod. Isin	Descrizione	Nome	Emittente	Sottostante	Scadenza
NL0000707925	ABNTR20CERST11	Certificate	Abn Amro	DJ Turkey Titans20	30/09/2011
IT0004123599	BITR20CEROT07	Reflex	Banca Imi	DJ Turkey Titans20	31/10/2007

IL VALUTA PLUS DI ABN AMRO

Codice Isin	NL0000707933
Nome	Valuta Plus
Emittente	Abn Amro
Sottostante	TRY Trmmi
Tasso di interesse	15,25%
Scadenza	16 dic 2010

certificato, avvenuta a un prezzo di 96,22 euro, per effetto della conversione in euro il certificato attualmente si trova a scambiare alla quotazione di circa 130 euro.

AUTOCALLABLE TWIN WIN SULLA LIRA TURCA

Restiamo sul tema della valuta focalizzando l'attenzione su una particolare e interessante emissione. Un Autocallable Twin Win emesso dall'olandese Abn Amro. Il certificato è stato lanciato sul mercato il 27 marzo scorso a un prezzo nominale di 100 euro, ed è dotato di uno strike a 1,8455 eur/try nonché di un livello barriera posto a 3,1374 tur/try, corrispondente al 170% del livello strike. Se al termine dei 2 anni di durata previsti, la scadenza è fissata per il 23 marzo 2009, il tasso di cambio non sarà mai sceso a toccare il livello barriera, il certificato riconoscerà integralmente, all'investitore, l'apprezzamento o il deprezzamento della lira turca preso in valore assoluto. Il che significa che anche nel caso in cui si verificasse un deprezzamento del 50% del tasso di cambio, il certificato riconoscerà al termine della sua vita un rendimento del 50% sui 100 euro nominali iniziali.

La parte più interessante di questo certificato risiede però nell'opzione autocallable. Infatti se in occasione dell'unica data di osservazione prevista un anno esatto dopo l'emissione, la lira turca sarà almeno al livello iniziale, il certificato verrà automaticamente rimborsato riconoscendo i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 25%.

In considerazione di tali caratteristiche e dell'attuale quotazione del certificato, tra cinque mesi se il tasso di cambio si manterrà sui livelli ai quali si trova attualmente e cioè 1,7303 eur/try o se, pur salendo, resterà al di sotto della soglia strike di 1,8455, verranno rimborsati ai possessori 125 euro contro i 106,54 euro attuali. Si tratta di un rendimento secco del 17,32%, che su base annua diventa il 41,58%. Il tutto sarà possibile a patto che la lira turca non perda nei prossimi cinque mesi più del 6,6%. Non va tuttavia trascurato l'ostacolo del mercato di quotazione. Il certificato è infatti quotato sullo Stock exchange lussemburghese, così come avviene per tutte le strutture più articolate non ancora autorizzate alla quotazione sul Sedex. L'accesso a tale mercato è consentito solo tramite il canale bancario tradizionale (e purtroppo non tutti gli istituti di credito lo garantiscono) e i costi sono in media superiori ai 40 euro per operazione.

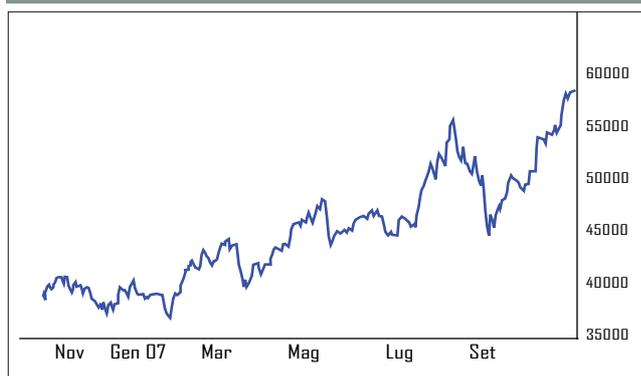
DJ TURKEY TITANS 20 PER I BENCHMARK

Se la valuta e il tasso di interesse interbancario regalano soddisfazioni agli investitori, non si può certo dire che il mercato azionario al confronto sfiguri. Il rialzo messo a segno a partire dal primo gennaio 2007 dall'indice Ise National 100 è del 48,41%. Al Sedex di Borsa Italia sono quotati due Benchmark certificate che replicano fedelmente le performance realizzate dall'indice Dj Turkey Titans 20, un indice realizzato dalla Dow Jones che raggruppa le 20 maggiori aziende turche selezionate per capitalizzazione di borsa. I due Benchmark non prevedono commissioni di gestione e propongono la replica lineare dell'indice sottostante.

Il primo certificato, della durata di cinque anni, è stato emesso il 25 settembre 2006 da Abn Amro. Dall'emissione, avvenuta a 100 euro nominali, il certificato ha fatto segnare un minimo a 96,50 euro dopo soli due mesi di vita, il 27 novembre, prima di intraprendere la strada del rialzo che in soli 9 mesi lo ha portato a 163,3 euro, con un incremento vicino al 70%. Ma la veloce crisi estiva, causata dal terremoto "subprime", che ha colpito i mercati globali non ha risparmiato l'indice turco, con uno scivolone del 29% in un solo mese. Dai 117,7 euro, nuovo minimo dell'anno, il certificato ha avviato un nuovo recupero che ha riportato le quotazioni ben oltre il massimo già visto a 172,25 con un bilancio annuo del 72,25%. A queste performance ha contribuito anche il buon andamento della valuta poiché il certificato non è coperto dal rischio cambio presente tra sottostante, quotato in valuta locale (lira turca), e certificato quotato in euro.

La seconda proposta del segmento certificates di classe A è rappresentata da un Reflex, certificato Benchmark della durata di solo un anno, emesso da Banca Imi il 13 ottobre 2006. Prossimo alla scadenza, il 30 ottobre prossimo, il certificato riporta delle performance analoghe a quelle prodotte dal Benchmark di Abn Amro e il bilancio dall'emissione è pari al 61,36%.

Vincenzo Gallo

INDICE ISE NATIONAL


Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Commodity Daily Win	JpMorgan Chase	rame, alluminio, nickel e piombo	negoziazione	Dal 15.10	Cedola Variabile al 7%; Barriera 85%	XS0294584056
Open Certificate	Goldman Sachs	Dax Global Bric	negoziazione	Dal 16.10	Replica del sottostante; Senza Scadenza	JE00B244QV49
Open Certificate	Goldman Sachs	Next 11 Core 5	negoziazione	Dal 16.10	Replica del sottostante; Senza Scadenza	JE00B244QW55
Equity Protection	HVB	Enel	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000HV2J9T5
Equity Collar	HVB	Alleanza Assicurazioni	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 201%	DE000HV5S8E5
Equity Collar	HVB	Enel, E.On, Terna, RWE	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 142%	DE000HV5S8F2
Equity Collar	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 147,5%	DE000HV5S8K2
Equity Collar	HVB	Generali	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 130%	DE000HV5S8J4
Equity Collar	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 127%	DE000HV5S8H8
Equity Collar	HVB	Eni	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 137,65%	DE000HV5S8G0
Equity Collar	HVB	Telecom Italia	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 135,45%	DE000HV5S8L0
Twin Win Autocallable	HVB	Telecom Italia	collocamento	Fino al 23.10	Barriera 70%, Coupon semestrale 8,75% e Partecipazione 100%	DE000HV5S875
Easy Relax Express	DWS GO	Unicredit; Intesa San Paolo; Eni; Fiat	collocamento	Fino al 26.10	Bonus 115%; Barriera 50%	DE000DWS0H64
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.10	Barriera 75%; Coupon 7,50%; Rimborso Minimo 25%	IT0004280761
Step	Banca Aletti	Dj Eurostoxx Oil&Gas	collocamento	Fino al 29.10	Barriera 75%; Coupon 7,50%; Rimborso Minimo 25%	IT0004278807
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 29.10	Protezione 100%;partecipazione 125%; CAP 130%	IT0004280746
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Telecom Italia	collocamento	Fino al 29.10	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 130%	IT0004280753
Express Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.10	Barriera 80%; Coupon 17% primo anno +2 successivi; Bonus 125%	NL0006044745
Borsa Protetta	Banca Aletti	Basket Energie Alternative	collocamento	Fino al 29.10	Protezione 80%;partecipazione 55%	IT0004284615
Express Coupon Plus	Société Générale Effekten GmbH	Eni, Intesa San Paolo, Unicredit	collocamento	Fino al 30.10	Cedola 10%, Barriera 50%	DE000SG1DNF5
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	collocamento	Fino al 31.10	Barriera >30% spread; coupon 6% per rimborso	XS0322745794
Best Alpha II	Société Générale Effekten GmbH	Paniere di 5 Fondi vs DJ Stoxx 50 TR	collocamento	Fino al 31.10	Protezione 100%; Partecipazione 100% dei migliori 3 fondi del Basket	XS0322777995
Step	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 02.11	Barriera 70%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 30%	IT0004283658
Reverse Bonus	Deutsche Bank	Dax	collocamento	Fino al 16.11	Bonus 127% e barriera 150%	DE000DB1F9Y1
6 Year Wise L/S	Société Générale	SGI Wise Long/Short	collocamento	Fino al 23.11	Protezione 100%; Partecipazione tra 100% e 200% in base al la perf del sottostante	DE000SG5VWL9
TW Protection Certificate	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 24.10	Protezione 100%; Barriera 70%; CAP 120%	DE000DB9HPC3
Equity Protection Short	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 24.10	Protezione 100%; Barriera 60%; CAP 120%	DE000DB9HPB5
Alpha Express	Deutsche Bank	DIV Dax vs Dax	collocamento	Fino al 23.11	Rimborso Annuale 6% se spread >0%	DE000DB1MSS0
Cash Collect	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 05.11	Barriera 70%; Cedola 8,5%; Trigger 80%	DE000SAL5BZ7
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	collocamento	Fino al 06.11	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%	NL0006044752
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 08.11	Protezione 90%; Partecipazione 90%	NL0006044760
Protection	Abn Amro	Biocombustibili	collocamento	Fino al 08.11	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 165%	NL0006058828
Protection	Abn Amro	Energia Eolica	collocamento	Fino al 13.11	Protezione 90%; Partecipazione 85%; Cap 140%	NL0006060238
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 06.11	Barriera 65%, Coupon Annuo 8,5% e Partecipazione 100%	NL0006060915

Più gli indici si muovono verso l'alto e più aumenta il desiderio di protezione da parte dell'investitore, almeno a giudicare dal numero e dalla qualità delle emissioni del mese di ottobre. Solo da pochi giorni si è conclusa l'Ops di Hvb su sette Collar, certificati dotati di protezione totale del capitale e di Cap (ovvero di un tetto ai guadagni realizzabili) e su un Equity Protection dotato di protezione e partecipazione integrale sul titolo Enel. Inoltre immediatamente ha preso il via la fase di sottoscrizione di quattro Protection (certificati tematici su Asia, cambiamenti climatici, biocombustibili ed energia eolica) da parte di Abn

Amro e di tre certificati più strutturati da parte di Deutsche Bank. In particolare le ultime tre proposte consentono di guadagnare sia al rialzo che al ribasso (classico Twin Win) con in più la garanzia del capitale a scadenza. Nel totale sono 11 le banche emittenti impegnate nel mese di ottobre con oltre 70 certificati con o senza leva collocati o quotati al Sedex. Novità infine per gli Open End di Goldman Sachs sugli indici emergenti Bric e Next-11 Core 5.

C.D.



LE ULTIME DAL MONDO DEI CERTIFICATI

NEWS

■ Al via la Trading Online Expo 2007

Giovedì 25 e venerdì 26 ottobre 2007 Borsa Italiana organizza la 5ª edizione della Trading Online Expo, l'incontro dedicato al mondo del trading e dell'investimento online. Ospitata nel Congress and training centre di Palazzo Mezzanotte a Milano, sede della Borsa Italiana, la Trading Online Expo vedrà la presenza di oltre 40 espositori e offrirà la possibilità di incontrare i broker online, gli emittenti, le società legate al mondo del trading e per la prima volta il mondo universitario.

Tra gli appuntamenti organizzati da Borsa Italiana, venerdì 26 ottobre si terrà il convegno sui Certificates: "Nuove opportunità d'investimento e di trading".

■ Cambio di segmento per i Reflex Short su Hang Seng

Come si apprende da un comunicato di Borsa Italiana, i Reflex Short su Hang Seng China Enterprises (cod. Isin IT0004157613 e IT0004273709) emessi da Banca Imi a partire dal 15 ottobre passano dal segmento "Investment Certificate Classe A", che contraddistingue i certificati a replica lineare del sottostante, al segmento dei "covered warrant plain vanilla".

La decisione fa seguito agli eccessivi scostamenti di prezzo subiti dai certificati in oggetto, causati dalla repentina salita dell'indice sottostante.

■ Revoca certificate su Unicredit

Unicredit ha richiesto ed ottenuto la revoca delle quotazioni, a partire dal 10 ottobre, per gli Equity Protection su Unicredit (ex Capitalia) identificati dai seguenti codici Isin:

- * IT0004126865,
- * IT0004126873
- * IT0004126881

Il tutto si è svolto a seguito della verifica dei requisiti fondamentali per la revoca quali la non diffusione tra il pubblico degli investitori e la mancanza di scambi nelle tre sedute antecedenti l'esclusione dalle negoziazioni.

■ Rettifica Autocallable TW Abn Amro su Iberdrola

Efettuato il frazionamento delle azioni Iberdrola (Isin ES0144580018), dall'8 ottobre 2007 vengono assegnate 4 nuove azioni Iberdrola in cambio di 1 azione posseduta. L'ammontare nominale delle 4 nuove azioni Iberdrola è pari a quello di 1 azione Iberdrola attualmente circolante. Di conseguenza si rende necessaria la rettifica dell'Autocallable Twin Win (Isin NL0000816643) sullo stesso titolo, emesso l'11 aprile 2007 da Abn Amro.

A seguito del suddetto evento, Abn Amro intende effettuare, secondo quanto previsto nel Prosepto base, correzioni al Prezzo iniziale di riferimento e al livello Barriera, adottando i criteri di rettifica utilizzati dalla Borsa spagnola per i contratti di opzione sull'azione sottostante in modo tale che il valore economico dei Twin Win rimanga sostanzialmente equivalente a quello che i medesimi avevano prima del verificarsi dell'evento. Pertanto, con decorrenza 8 ottobre 2007, e utilizzando il fattore di aggiustamento 1/4, Abn Amro rettifica l'Initial Reference Price e il livello della Barriera dei suddetti Autocallable Twin Win Certificates su Iberdrola come di seguito:

- Titolo sottostante: Iberdrola
- Isin: NL0000816643
- Data emissione: 11/04/2007
- Data scadenza: 05/04/2011
- Prezzo iniziale di riferimento (strike): 9.07
- Barriera: 6.35

SAL. OPPENHEIM						
Banca privata dal 1789						
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 25/10
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	89,75
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	112,50
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	87,80
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 25/10	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	107,40	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70	91,75	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 25/10	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,45	

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



MERCATO SEDEX

Un anno di certificati

IL SORPASSO DEGLI INVESTMENT SUI CW

Dal 25 ottobre a Milano, presso Palazzo Mezzanotte, aprirà i battenti la quinta edizione del Trading Online Expo, l'incontro organizzato da Borsa Italia e dedicato al mondo del trading e dell'investimento on-line. Tra i numerosi temi di cui si tratterà nel meeting, ampio spazio verrà concesso al segmento dei certificati di investimento.

In questo contesto il Certificate Journal è andato ad analizzare i dati e le statistiche che la stessa Borsa Italia mette a disposizione sul mercato Sedex, il segmento dove vengono trattati sia i certificati che i covered warrant. Il primo dato che immediatamente salta all'occhio è che il 2007 è stato un anno nel quale i volumi degli scambi sui certificati hanno costantemente superato quelli dei covered warrant. Nel dettaglio, rispetto al settembre dello scorso anno, i certificati a capitale protetto hanno dominato incontrastati raggiungendo una quota pari al 56,46% del controvalore di scambi totali, rispetto ad un 34,04% dell'anno scorso. E' importante precisare che questa tipologia di certificati, e in particolare

alcune emissioni proposte con un pricing aggressivo e spread bid-ask minimo, si prestano all'attività di scalping e che quindi una buona parte di questi scambi è dovuto proprio a una moltitudine di operazioni intraday.

I dati che probabilmente riescono a meglio rispecchiare la crescita dell'utilizzo di questi strumenti, sono quelli sui



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	PERCENTUALE DI PROTEZIONE	PREZZO AL 23/10
Equity Protection Certificate	World Solar Energy Index	983,952	80%	129,30
Equity Protection Certificate	World Water Index	2054,502	90%	97,70
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 23/10
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	100,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 23/10
Benchmark Certificate	World Timber Total Return Index	106,176	1%	93,75
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	225,35
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	111,60

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

**Goldman
Sachs**



Con l'azione giusta puoi regalarti un Bonus

Certificati Bonus su Azioni Italiane

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

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

Per maggiori informazioni non esitate a contattarci:

Numero Verde: 800 302 303
Internet: www.goldman-sachs.it
Telefono: 02 8022 3217
Fax: 02 8022 3229
E-Mail: gs-securitised-derivativesitalia@gs.com

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/ e, su richiesta, al numero verde 800 302 303.



certificati di tipo Benchmark, che per la loro caratteristica di replica lineare del sottostante, sono assimilabili come un'alternativa ai classici Etf.

Da un anno all'altro si passati da una percentuale di scambi sul totale pari all'1,25% al 10,59% attuale. L'unica tipologia di certificati in controtendenza sono stati i Bonus certificate che dal 18,09% sono scesi al 5,30%. Bisogna tuttavia precisare che il dato è stato influenzato dallo scalping che in passato si era concentrato su alcuni strike. In totale il controvalore degli scambi effettuati sul mercato Sedex è da attribuire per un 74,65% ai certificati, mentre il restante 25,35% avviene sui covered warrant.

UN PO' DI NUMERI

Il 2007 ha visto 18 emittenti impegnate su questo segmento (Abaxbank, Abn Amro, Banca Aletti, Banca Imi, Bnp Paribas, Citigroup, Commerzbank, Deutsche Bank, Dws Go, Goldman Sachs, JpMorgan Chase Bank, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Nomura, Sal.Oppenheim, Société Générale, UBS e Unicredito) per un totale di ben 741 nuove emissioni di certificati.

Anche in questo caso ci troviamo di fronte a un importante cambiamento di rotta. La concentrazione più elevata di emissioni negli anni scorsi avveniva nel segmento dei

Leverage certificate, certificati dotati dell'effetto leva che si prestano anche ad operazioni a brevissimo termine. Invece, allo stato attuale, oltre il 50% delle emissioni effettuate e nello specifico 488, sono state di certificati di investimento.

Un dato che viene confermato anche dal numero di strumenti in quotazione al Sedex. A ottobre 2006 i Leverage certificate quotati erano 322 contro 592 Investment. A luglio 2007 la situazione mostrava la presenza di 332 Leverage contro 915 Investment, un balzo notevole per questi ultimi. Ulteriore dato fondamentale per comprendere appieno il cambiamento di tendenza in atto è dato dal turnover che rappresenta il totale del controvalore espresso in milioni di euro circolato su questi strumenti. Sui Leverage certificate si è passati da 74,4 milioni di euro a 169 di euro, mentre sugli Investment si è passati da 2842,8 milioni di euro a 8797,9.

LE NOVITÀ

Gli Open End

Il 2007 si è caratterizzato inoltre per le nuove strutture presentate dagli emittenti al pubblico degli investitori con 7 nuove tipologie di Investment certificate. Tra queste spicca l'Open End, il primo certificato in assoluto privo di scadenza.

Presentato a luglio 2007 dall'olandese Abn Amro, il primo Open End per il mercato italiano è arrivato direttamente alla quotazione sul Sedex.

Ciò che contraddistingue maggiormente questa tipologia di certificati a replica lineare del sottostante, in tutto identici ai Benchmark, è l'assenza di una data di scadenza finale. Questa particolarità consente di affiancarli agli Etf e ai fondi comuni di investimento in quanto grazie ad essi è ora possibile considerare il certificato come un investimento nel medio-lungo periodo o anche nel lunghissimo termine, fattore che lo rende disponibile a strategie di accumulo periodico.

NUOVE EMISSIONI INVESTMENT

Nome	Numero	Nome	Numero
Abaxbank	15	Goldman Sachs	103
Abn Amro	95	JpMorgan Chase Bank	6
Banca Aletti	73	Merill Lynch	7
Banca Imi	83	Morgan Stanley	1
Bnp Paribas	2	NomuraBank	1
Citigroup	2	Sal Oppenheim	20
Commerzbank	2	Société Générale	24
Deutsche Bank	32	UBS	10
Dws Go	1	Unicredito	11

Gli Autocallable Twin Win

Un'altra novità molto apprezzata dagli investitori è stata quella portata dagli Autocallable Twin Win. Questi certificati prevedono l'opzione del rimborso anticipato e restituiscono all'investitore il capitale nominale maggiorato di un coupon nel caso in cui alle date di osservazione previste il sottostante sia almeno pari al livello rilevato nella fase di emissione.

Invece, nel caso durante la vita del certificato non si siano mai verificate le condizioni necessarie per l'attivazione dell'opzione Autocallable, alla scadenza il certificato riconoscerà all'investitore il rimborso seguendo le caratteristiche tipiche dei classici Twin Win. Quindi se il sottostante non sarà mai andato a toccare il livello barriera, si potrà contare su un rimborso sicuramente positivo con il riconoscimento del capitale nominale maggiorato delle performance realizzate dal sottostante prese in valore assoluto, ovvero private del segno. Quindi anche se il sottostante dovesse realizzare un -15% all'investitore verrà riconosciuto un +15%. In questo ultimo periodo si è inoltre assistito ad un'ulteriore innovazione su questi certificati presentata da HVB, emittente del gruppo Unicredit. La data di osservazione è passata da annuale a semestrale, il che porta ulteriore appeal con la riduzione dell'orizzonte temporale e rendimenti potenziali superiori.

Butterfly, Step e Accelerator

Altre 5 nuove strutture sono state presentate al mercato nel corso dell'anno, a partire dall'Accelerator e dalla sua evoluzione chiamata Commodity Plus, di Société Générale, certificato dotato dell'effetto "boost", capace di riconoscere una sorta di bonus se il paniere sottostante di materie prime a scadenza sarà superiore al livello iniziale anche di pochi centesimi. Seguono gli Step certificate presentati da Banca Aletti, gli unici certificati che prevedono un rimborso minimo garantito ma che sono tuttavia concettualmente diversi dagli Equity Protection, e i Butterfly di Sal.Oppenheim, meglio noti anche come i certificati a "farfalla" a causa della caratteristica forma che assume il grafico di payoff a scadenza. I Butterfly consentono di guadagnare in qualsiasi direzione si muova il mercato e allo stesso tempo, consentono anche di proteggere almeno il capitale investito nel caso si verifichino gli eventi barriera.

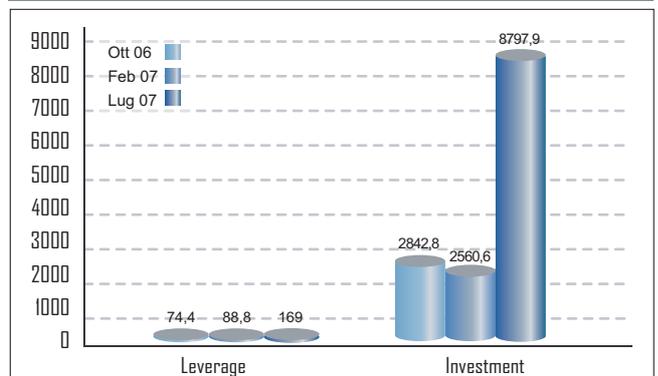
I SOTTOSTANTI

Ai certificati viene spesso riconosciuta l'alta capacità di copertura di indici, materie prime, tassi di cambio e titoli sottostanti. Sono state moltissime le novità introdotte nel

corso dell'anno, in particolare nel settore delle nuove energie, del clima, e degli indici tematici e dedicati ai Paesi emergenti. Al momento l'investitore che si avvicina all'apposito mercato Sedex di Borsa Italiana ha a disposizione la possibilità di investire su ben 255 sottostanti diversi, sui quali sono disponibili certificati con o senza leva e su temi innovativi come l'acqua, le energie alternative, l'uranio, il legname, i paesi emergenti Bric o Next-11, le valute classiche o quelle dei Paesi in via di sviluppo.

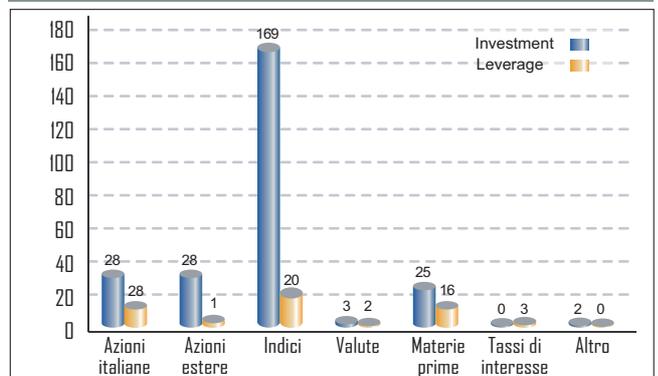
Vincenzo Gallo

TURNOVER IN MILIONI DI EURO



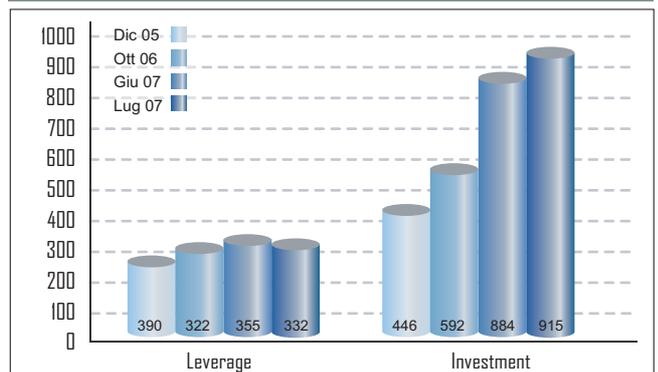
Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

SOTTOSTANTI



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

NUMERO DI STRUMENTI QUOTATI



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

Express Certificates: i risultati arrivano prima.

Con l'Express Certificates puoi puntare sul mercato azionario italiano e avere l'opportunità di ricevere, prima della scadenza naturale dello strumento, il capitale investito maggiorato di un premio pari al 9% annuo. La possibilità di ottenere il rimborso anticipato è crescente nel corso del tempo e si verifica anche in uno scenario di moderato ribasso del sottostante di riferimento.

Per scoprire tutti i dettagli dell'Express Certificates in collocamento dal 22.10.2007 al 26.11.2007 e completare la tua conoscenza sul suo funzionamento, visita il sito www.investimenti.unicreditmib.it o chiama il numero verde 800.01.11.22. Potrai consultare la scheda prodotto, la documentazione legale dell'offerta, l'elenco completo dei distributori e seguire giornalmente l'andamento del sottostante di riferimento.

Codice ISIN	Sottostante	Barriera	Scadenza
DE000HV5S9M6	S&P/MIB	65%	25.11.2011



MAKING THE RIGHT
CONNECTIONS

 **UniCredit**
Markets & Investment Banking

UniCredit Markets & Investment Banking è la divisione di UniCredit composta da (dalle rispettive divisioni di) Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Monaco (HVB), UniCredit Banca Mobiliare S.p.A., Milano, Bank Austria Creditanstalt AG (BA-CA), Vienna e alcune succursali compresa CA IB International Markets Limited, Londra e CA IB Corporate Finance Limited, Londra. Il presente annuncio pubblicitario ha una valenza meramente illustrativa delle informazioni contenute nei Final Terms, i quali vanno letti congiuntamente al Prospetto di Base e rimangono l'unico documento che contiene la disciplina specifica dei Certificates. Prima di effettuare una qualsiasi operazione avente ad oggetto i Certificates è necessario che l'investitore consulti i propri consulenti circa la natura ed il livello di esposizione al rischio che tale operazione comporta. L'acquisto di Express Certificates non è adatto per molti investitori. Prima dell'investimento si raccomanda la visione del prospetto di emissione disponibile sul sito www.investimenti.unicreditmib.it. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.



FOCUS MERCATO SEDEX

Gli Autocallable Twin Win

Al Sedex sono oltre quaranta e dalla data di emissione del primo certificato di questo tipo è trascorso ormai un anno. Sono gli Autocallable Twin Win (o Twin&Go), certificati di tipo investment in grado di miscelare l'opzione di rimborso anticipato già dopo sei mesi, tipica degli Express certificates, con il guadagno in due direzioni offerto dal Twin Win classico, ossia quella tipologia di certificato che paga sia al rialzo che al ribasso a patto che non venga infranta una barriera di prezzo. Di durata variabile, generalmente tra i due e i cinque anni, gli AC Twin Win promettono, in caso di rimborso, cedole di rendimento anche a due cifre o almeno di gran lunga superiori ai dividendi a cui si rinuncia investendo sul certificato anziché direttamente sul titolo o sull'indice. In questo speciale vi proponiamo un'analisi dettagliata dei certificati che vanno incontro al potenziale esercizio anticipato entro 90 giorni. Obiettivo è monitorare ciò che avviene sul mercato secondario (per ora solo Sedex) al fine di cogliere eventuali opportunità di breve termine.

Istruzioni per leggere la tabella

Per ogni certificato sono stati inseriti in tabella i dati analitici, come il codice Isin, il sottostante, lo strike (coincidente con il livello rilevato all'emissione), la barriera e la cedola periodica espressa in percentuale sul nominale. Per quanto riguarda le date di rilevazione dei livelli vengono considerate esclusivamente la prima data di rilevazione e quella di scadenza, ma non quelle intermedie (a cadenza semestrale o annuale). Il buffer su strike è un valore percentuale che indica quanto vantaggio (o svantaggio se evidenziato in rosso) ha il sottostante sullo strike per far sì che si possa esercitare l'opzione Autocallable. Infine il buffer su barriera è un valore percentuale che esprime la distanza tra il prezzo corrente del sottostante (nella casella prezzo titolo) e la barriera (valore fisso che condiziona il rimborso a scadenza se non si è verificato prima il rimborso anticipato).

Naturalmente gli Autocallable Twin Win sono certificati che in alcun modo proteggono il capitale. Pertanto, anche una situazione di apparente tranquillità dettata da un certificato che ha la barriera al 30% di distanza dai livelli correnti, può da un momento all'altro trasformarsi in una situazione di perdita sostanziosa. Va infatti ricordato che se i certificati non vengo-

no rimborsati in anticipo e giungono alla data di scadenza naturale il rimborso finale è ancorato alla performance finale (se nel corso della vita del certificato è stata toccata la barriera).

Una volta appurato che il rischio è sempre pari a quello che si corre quando si investe su un titolo o un indice azionario, passiamo all'analisi delle proposte quotate che si stanno approssimando alla prima data di rilevazione.

Come funziona un Autocallable Twin Win

Data x: emissione e determinazione del prezzo iniziale

Data y: rilevazione prima data

Data z: rilevazione seconda data e successive

Data w: scadenza

Alla data x viene determinato il prezzo iniziale del sottostante. Da quel momento il certificato inizia a quotare sul relativo mercato e segue in maniera sufficientemente lineare i movimenti del sottostante. Alla data y viene effettuata la prima osservazione. Se il prezzo è almeno pari a quello di emissione, ed essendo stata quindi soddisfatta la condizione callable, il certificato viene rimborsato in anticipo con il pagamento del nominale maggiorato del coupon (o cedola) previsto in fase di emissione. Nel caso in cui invece il prezzo del titolo alla data y non sia almeno uguale a quello di emissione, si prosegue fino alla data z. A questo punto, dopo una nuova osservazione dei livelli, se si potrà procedere alla liquidazione del certificato, verranno corrisposte, oltre al nominale e al coupon di competenza per il periodo appena trascorso, anche le cedole maturate nei periodi precedenti e non godute. Soltanto nel caso in cui si dovesse giungere a scadenza, si dovrà osservare il livello barriera posto generalmente a una distanza percentuale variabile tra il 30 e il 40% dal prezzo di emissione. Se questa non sarà mai stata toccata, verrà pagata in termini assoluti, cioè prendendo come riferimento la sola variazione privata del segno, sia la salita che la discesa dell'attività sottostante altrimenti, nel caso di evento barriera, si parteciperà interamente all'andamento del sottostante, guadagnando in caso di crescita e perdendo in misura proporzionale in caso di discesa.

LE CONCLUSIONI DELL'ANALISI

Allo stato attuale non emergono opportunità di particolare interesse. Il buon andamento del mercato azionario ha portato quasi tutti i prezzi in lettera al di sopra dei 100 euro nominali. A meno del verificarsi di un veloce e profondo ribasso delle quotazioni dei titoli azionari, la maggior parte dei certificati potrà essere richiamato al termine del primo anno di vita, con coupon superiori alla percentuale di crescita effettiva del sottostante.

Vanno però considerati i dividendi non percepiti da chi ha acquistato il certificato e invece distribuiti agli azionisti. Al momento sembrano essere destinati a proseguire almeno fino al prossimo anno soltanto due dei certificati in lista: l'AC Twin Win su Unicredit con strike a 6,68 euro (oggi 6,23) e quello su Mediobanca, con strike a 18,06 euro (oggi 15,75). In particolare per il certificato su Unicredit, a fronte di un recupero necessario per il rimborso pari al 7,26%, si potrebbe conseguire un rendimento assoluto superiore al 16% (in 20gg). Più arduo appare il compito per Mediobanca, chiamata a recuperare oltre il 14% del proprio valore in poco più di un mese; dovesse riuscirci, il relativo certificato verrebbe rimborsato ad un valore di 110 euro, il 24,72% in più degli 88,20 euro necessari per l'acquisto. Difficile ma non impossibile se si guarda a cosa ha fatto Enel nell'ultimo mese.

La rimonta di Enel

L'ottimo recupero del titolo ha messo le ali all'AC Twin Win su Enel, passato in tre settimane da un potenziale guadagno del 16,46% alla prima data a un attuale 3,40%. La rimonta del titolo è partita dai 7,43 euro, livello inferiore allo strike del certificato, e ad oggi si è fermata a 8,16 euro (ben sopra lo strike dunque). Dai 96,60 euro offerti in lettera si è passati agli attuali 108,80 euro, un prezzo che a distanza di un mese e mezzo dalla data di osservazione lascia un margine di guadagno piuttosto ridotto, se rapportato a quello di sole tre settimane prima. Va evidenziato come chi avesse acquistato il certificato in prima battuta sotto i 100 euro, oggi potrebbe valutare l'opportunità di vendere a mercato realizzando un guadagno del 10%.

Twin & Go al rimborso

E' stato tra i primi Autocallable TW emessi nel 2006 e, a distanza di un anno, è giunto al primo observation day. E' il Twin&Go di SocGen sul Dj Eurostoxx50. Il mercato rialzista ha dato una mano. In data 9 ottobre, grazie a un livello di indice a 4.447,58 punti, è scattata la procedura di rimborso anticipato per un importo complessivo di 1070 euro pari al 7% sui 1000 nominali.

Pierpaolo Scandurra

INVESTIRE CON GLI AUTOCALLABLE

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Dj Eurostoxx50 XS0264304451	4475,00	4001,97	7,00%	09/10/2007 17/10/2011	pagato	pagato	pagato	pagato
Dj Eurostoxx50 NL0000719946	4475,00	4108,83	6,00%	08/11/2007 08/11/2011	106,55	-0,52	8,91	- 54,09
Generali NL0000720985	31,38	2873	9,00%	08/11/2007 08/11/2009	109,05	-0,05	9,22	- 35,91
Unicredito NL0000719961	6,23	6,68	13,00%	15/11/2007 15/11/2009	96,95	16,55	7,26	- 24,93
Mediobanca NL0000728475	15,75	18,06	10,00%	23/11/2007 23/11/2009	88,20	24,72	14,68	-19,73
Enel NL0000721181	8,16	7,82	12,50%	05/12/2007 05/12/2009	108,80	340	4,35	- 32,92
Dj Eurostoxx50 NL0000728822	4475,00	4059,74	6,00%	05/12/2007 05/12/2011	105,30	0,66	10,23	- 50,10
Eni NL0000721173	26,35	24,94	11,50%	05/12/2007 05/12/2009	106,95	4,25	5,65	- 33,78
Dj Eurostoxx50 NL0000729622	4475,00	4140,66	6,00%	13/12/2007 13/12/2009	104,75	1,19	8,07	- 53,74
Generali IT0004153810	31,38	3040	9,25%	21/12/2007 21/12/2009	10345	5,61	3,22	-41,87
Intesa San Paolo NL0000737336	5,53	5,39	12,00%	22/12/2007 22/12/2009	104,75	6,92	2,60	- 31,75
Nikkei225 NL0000737344	17458,98	17223,15	6,00%	22/12/2007 22/12/2009	101,20	4,74	-1,35	-40,81
Generali NL0000758068	31,38	30,39	9,60%	11/01/2008 11/01/2010	104,30	5,08	3,26	- 32,22



FOCUS MERCATO SEDEX

I Bonus certificate

Tra i primi a essere introdotti sul Sedex, sono oggi 209 i Bonus sul listino di Borsa. Sottostanti più trattati sono i titoli, essendo i Bonus ottimi surrogati delle azioni. Per godere del guadagno dato dal Bonus anche dove il titolo porterebbe a una perdita, occorre rinunciare al dividendo e spesso pagare un premio. Per questo non può valere in assoluto la definizione "Bonus migliore del titolo" ma neanche il contrario. In questo speciale mostriamo una serie di Bonus su Telecom, titolo che si presta all'analisi: ottimo dividend yield, debolezza e buon potenziale di crescita.

Istruzioni per leggere la tabella

Per consentire una consultazione uniforme abbiamo preso come punto di partenza un investimento di 10000 euro. Con riferimento ai dividendi, si consideri un dividendo stimato al 5% circa per il 2007 e, come data di stacco, il 23 aprile di ogni anno. Ne deriva che un certificato in scadenza al 6 marzo 2009, andrà confrontato con l'andamento del titolo maggiorato del 5% (solo dividendo 2008). Passando alla lettura della parte destra della tabella, le variazioni future sono descritte sia in termini di percentuale sullo strike (+60%; -40%) sia come variazione sul 100% del prezzo di emissione (160%; 60%). Tutti i profili di rendimento sono calcolati sull'assunto che la barriera resti integra. In caso essa venga toccata il rimborso finale sarà legato alla rilevazione

finale del titolo. Tre le righe dedicate a ciascuno dei certificati: la prima calcola il capitale rivalutato sulla base dell'effettiva percentuale di crescita o ribasso (inclusa la differenza positiva o negativa della quotazione attuale rispetto ai 100 euro o corrispettivi nominali), la seconda è la variazione effettiva percentuale sul capitale, la terza mostra il reale scostamento dallo strike. Per ogni certificato sono riportati barriera, Bonus, scadenza. Si può quindi scegliere in base alle proprie aspettative di mercato, sapendo quale sarà il certificato che correrà di più (o perderà di meno) o si potranno costruire portafogli diversificati.

LE CONCLUSIONI DELL'ANALISI

Ipotizzando un recupero del titolo tra 40% e 60%, acquistare un Bonus equivale a lasciare all'emittente i dividendi. Nessun certificato è in grado di migliorare il risultato operativo che il titolo realizzerebbe al lordo del dividendo. A partire dal 20% di crescita fino al -20%, quattro certificati sarebbero in grado di migliorare notevolmente il risultato finale (eccellente il +39,92% del GBON48). Il divario raggiunge il massimo nel confronto GBON46-azione: in caso di crollo del titolo oltre il 40% (cioè fino a 1,20 euro), il certificato regalerà un guadagno superiore al 13%.

Pierpaolo Scandurra

INVESTIRE SU TELECOM CON I BONUS

Strumento	Codice / Scadenza	Strike	Caratter.	Lettera	Capit. iniziale	160% 60%	140% 40%	120% 20%	100% 0%	95% -5%	80% -20%	70% -30%	60% -40%
Bonus	NI8081	2,33	Bonus 3,262 pari al 140%	100,35	10000	14780,88	13951,17	13951,17	13951,17	13951,17	739044	6466,64	5542,83
% su cap. iniziale	06/03/2009		Barriera 1,864			47,81	39,51	39,51	39,51	39,51	-26,10	35,33	-44,57
% su strike						48,33	2979	11,24	-7,30	-11,93	-25,84	35,11	-44,38
Bonus	DB748Y	1,919	Bonus 2,303 pari al 120%	2,13	10000	16225,35	14197,18	12169,01	17541,66	15348,95	10811,27	7098,59	6084,51
% su cap. iniziale	03/08/2009		Barriera 1,5352			62,25	41,97	21,69	8,11	8,11	8,11	-29,01	39,15
% su strike						180,09	157,58	135,07	112,56	106,93	90,05	7879	67,54
Bonus	GBON48	2,15	Bonus 340	243	10000	13991,81	13991,81	13991,81	19577,08	19577,08	13991,81	6222,22	5333,33
% su cap. iniziale	18/06/2010		Barriera 1,60			39,92	39,92	39,92	39,92	39,92	39,92	3778	-46,67
% su strike						16074	140,65	120,56	10047	9544	80,37	70,33	60,28
Bonus	GBON47	2,15	Bonus 3,00	2,39	10000	14460,25	12551,86	12551,86	18150,31	15754,92	12551,86	12551,86	5422,59
% su cap. iniziale	18/06/2010		Barriera 140			44,60	25,52	25,52	25,52	25,52	25,52	25,52	-4577
% su strike						16074	140,65	120,56	10047	9544	80,37	70,33	60,28
Bonus	GBON46	2,15	Bonus 2,60	2,30	10000	15026,09	13147,83	11304,33	16985,98	1486273	11304,33	11304,33	11304,33
% su cap. iniziale	18/06/2010		Barriera 1,20			50,26	3148	13,04	13,04	13,04	13,04	13,04	13,04
% su strike						16074	140,65	120,56	10047	9544	80,37	70,33	60,28
The best performer						DB748Y	DB748Y	GBON48	GBON48	GBON48	GBON48	GBON47	GBON46
						62,25	41,97	39,92	39,92	39,92	39,92	25,52	13,04

ALETTI VIEW CERTIFICATE



PUNTIAMO SUL TEMA VINCENTE

Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo

Per maggiori informazioni

NUMERO VERDE 800.215.328

info@aletticertificate.it www.aletticertificate.it

Pagina Reuters <ALETTICERT>

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano



FOCUS MERCATO SEDEX

Investire sul Nikkei

Lo scopo dell'analisi è verificare le capacità di replica o over-performance dei certificati sull'indice Nikkei225. L'analisi è incentrata sui soli investment, che consentono di replicare linearmente o in maniera più articolata i movimenti di un sottostante. Borsa Italia li definisce in due segmenti: quello A riservato ai Benchmark, che non fanno altro che replicare le variazioni del sottostante. La classe B è invece dedicata a tutti i certificati strutturati che alla replica del sottostante aggiungono una o più opzioni accessorie. Per l'analisi elaborata sulla base del miglior pricing e delle migliori caratteristiche, tra oltre venti prodotti ne abbiamo selezionati sedici: un Etf e 15 certificati divisi in un benchmark, tre capitale protetto (uno con Cap), otto Twin Win e tre Bonus con scadenze variabili tra gennaio 2009 e agosto 2012. Vi proponiamo i primi otto certificati classificati.

DB275Z – EQUITY PROTECTION QUANTO - Certificato a capitale protetto emesso da Deutsche Bank. Offre alla scadenza, l'1/4/2011, protezione totale dei 100 euro nominali, pari ai 17292,91 punti indice, e riconosce il rialzo superiore a tale livello nella misura dell'80%. Non soggetto a rischio cambio è quotato attualmente 96,85 euro in lettera.

DB228Z – EQUITY PROTECTION QUANTO CON CAP - E' un certificato a capitale protetto emesso da Deutsche Bank. Alla scadenza, prevista per il 4/4/2011, garantisce il ritorno dei 100 euro nominali (pari a 17333,31 punti indice) mentre in caso di rialzo superiore a tale livello la partecipazione è totale con una sola eccezione data dal Cap, un tetto massimo che pone un limite al guadagno al 135% del capitale. Non soggetto a rischio cambio è quotato attualmente 94,95 euro in lettera.

AL5138 – BORSA PROTETTA QUANTO ALETTI - E' un certificato a capitale protetto emesso da Banca Aletti. Alla scadenza, prevista per il 30/6/2009, offre la protezione del 90% del capitale (corrispondente a 14094,78 punti) mentre in caso di rialzo superiore allo strike (15660,87 punti indice), la partecipazione è totale. Non soggetto a rischio cambio, è quotato attualmente 105,70 euro in lettera.

TWIN WIN QUANTO - Sono sette i Twin Win emessi da diverse emittenti tra le quali l'olandese Abn Amro, Sal.Oppenheim, Société Générale e Deutsche Bank. La tipologia di certificato in questione paga indifferentemente il rialzo o il ribasso dell'indice sottostante a patto che nel cor-

so della durata del certificato non venga mai toccata la barriera di prezzo fissata a una predeterminata distanza percentuale dal livello di emissione. Tra le sette proposte, tutte Quanto, spicca l'emissione di SocGen, con barriera al 55% del prezzo iniziale. Grazie a una rilevazione in fase di emissione particolarmente bassa, la barriera dista attualmente oltre 51 punti percentuali (8186,238 punti). Alla scadenza

I criteri di elaborazione

Presentiamo otto ipotetici scenari, calcolati sia in termini assoluti che percentuali dai livelli attuali. Tre positivi (+20%; +40%; +60%), uno neutro (0%) e 4 negativi (-20%; -30%; -44%; -51%). Un range abbastanza ampio (+60% -51%), soprattutto se si considera la volatilità ridotta con cui si sta muovendo l'indice negli ultimi due anni. Naturalmente gli otto scenari servono solo a capire quale sarà il certificato che correrà di più in ciascuna situazione. Ciò non toglie che il mercato possa fare un +150% o un -70% (improbabile ma non impossibile). Nel malaugurato caso in cui questo dovesse accadere (naturalmente riferito al tracollo), salterebbero tutte le barriere dei Twin Win o Bonus ma non quelle di protezione. In una seconda tabella, che non pubblichiamo per esigenze editoriali, è stato contemplato l'evento barriera per tutti i certificati. Il risultato è stato evidentemente di un alto numero di certificati (tutti quelli con barriera e quindi esclusi quelli con protezione del capitale) finiti in profondo rosso a scadenza. E' necessario quindi essere consapevoli che tutti i certificati dotati di barriera potranno realizzare una performance finale ancorata a quella dell'indice, in caso di pesante discesa dell'indice. Tutti gli strumenti sono già quotati e pertanto hanno un prezzo lettera inferiore o superiore ai 100 euro nominali. Per consentire una consultazione più uniforme abbiamo preso come punto di partenza comune un investimento di 10000 euro e benché solo due delle proposte ne siano influenzate, (tutte le altre sono strutture Quanto) abbiamo ipotizzato un valore fisso di cambio euro/yen. Con riferimento ai dividendi, il Nikkei è un indice a basso dividend yield (meno dell'1,3% annuo).

variabile fino al 2012, il Twin Win paga il rialzo superiore allo strike in misura totale o con leva (110% per il DB566Z, 120% per T00511 e 125% per T00510 e T00519). Al ribasso, in caso di nessun evento barriera, un ribasso del 30% del Nikkei si trasforma in un guadagno del 30% per il Twin Win. Solo nel caso del verificarsi dell'evento barriera (verificabile in qualsiasi momento della vita del certificato) il rimborso terrà conto dell'effettivo segno che precede la variazione (quindi un -30% sarà riversato anche sul certificato e sul capitale).

BONUS QUANTO - Sono tre certificati emessi da Goldman Sachs e Sal.Oppenheimer, indicati per chi ha una visione rialzista, laterale o moderatamente ribassista. A scadenza il certificato prevede il pagamento minimo di un Bonus di rendimento se nel corso della vita del certificato non è mai stata toccata la barriera. Al di sotto della barriera viene pagato il corrispettivo livello raggiunto dall'indice, così come in caso di rialzo superiore al livello Bonus (130% o 135%).

LE CONCLUSIONI DELL'ANALISI

• In nessun caso l'Etf o il benchmark in questione hanno prodotto un risultato migliore degli altri strumenti presi in considerazione nell'analisi. Naturalmente, tuttavia, i due stru-

menti potranno essere venduti in qualsiasi momento avendo la certezza di conoscere esattamente il prezzo, mentre per tutti gli altri la vendita avverrà anticipatamente rispetto alla scadenza prevista il che non necessariamente vorrà dire guadagno. Anzi, in caso di ribasso, tutti i Twin Win aventi una lunga vita residua si troverebbero con un'elevata probabilità sotto i 100 euro nominali di valore.

- Se non si verificherà un calo tale da riportare l'indice a 8000 punti, il Twin Win di Société Générale pagherà sempre e comunque un risultato decisamente positivo. Salendo di qualche punto percentuale si incontrano molte altre barriere che, nel caso in cui non vengano toccate, consentiranno ai rispettivi certificati di offrire sempre un risultato positivo.
- Con una barriera a 11946 punti, un prezzo in lettera a 93,60 euro e una leva al rialzo del 125%, il T00510 di Sal.Oppenheimer risulta essere la lepre più veloce tra tutte, con un 92% di rialzo a fronte di un 60% dell'indice. Per contro basterà un calo del 35% per portare il certificato a perdere l'opzione esotica che paga il ribasso e così il risultato operativo sarà profondamente rosso, seppur sempre migliore del ribasso dell'indice grazie ad una quotazione al di sotto del nominale.

Pierpaolo Scandurra

INVESTIRE SUL NIKKEI - IPOTESI SENZA VIOLAZIONE DELLA BARRIERA

Strumento	Codice/ Scadenza	Strike	Caratteristiche	Lettera	60%	40%	20%	0%	-20%	-35%	-44%	-51%
Equity Protection Quanto	DB275Z	17292,91	Protez 100%	96,85	5408,28	13740,38	1207248	10325,25	10325,25	10325,25	10325,25	10325,25
% su capitale iniziale	01/04/2011		Partecipaz 80%		54,08	3740	2072	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
% su strike					49,23	33,08	16,92	0,96	-19,23	34,38	-4346	50,53
EP Cap Quanto	DB228Z	17333,31	Protez 100%	94,95	14218,01	14218,01	12729,86	10531,86	10531,86	10531,86	10531,86	10531,86
% su capitale iniziale	04/04/2011		Partecipaz 100% ; Cap 135%		42,18	42,18	27,30	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32
% su strike					61,16	41,02	20,87	073	-1942	34,53	-43,59	50,64
Borsa Protetta Quanto	AL5138	15660,87	Protez 90% 1409478	105,65	116883,15	1477276	12662,36	10551,97	8518,69	8518,69	8518,69	8518,69
% su capitale iniziale	30/06/2009		Partecipaz 100%		68,83	4773	26,62	5,52	-14,81	-14,81	-14,81	-14,81
% su strike					78,37	56,07	3378	1148	-10,81	-27,54	37,57	-45,37
Twin Win Quanto	S06781	14884,07	Barriera 55% 8186,24	108,5	17297,66	1513545	12973,25	10811,04	9784,35	11406,00	12379,00	1313577
% su capitale iniziale	26/07/2011		Partecipaz 100%		72,98	51,35	2973	8,11	-2,16	14,06	2379	31,36
% su strike					87,68	64,22	4076	17,30	-6,16	-2376	34,31	-42,52
Twin Win Quanto	N83613	17394,92	Barriera 60% 10436,95	91,9	17474,34	15290,05	1310576	10841,32	13025,61	14663,83	6116,02	5351,52
% su capitale iniziale	02/05/2012		Partecipaz 100%		7474	52,90	31,06	841	30,26	46,64	38,84	-4648
% su strike					60,59	40,52	2044	0,37	-1971	3476	-4379	50,82
Twin Win Quanto	DB566Z	14437,24	Barriera 60% 8662,34	1107	18323,14	15919,83	13516,52	11113,21	9327,54	10966,16	11949,33	5352,8
% su capitale iniziale	17/07/2011		Partecipaz 110%		83,23	59,20	35,17	11,13	-672	9,66	1949	-4647
% su strike					102,84	76,23	49,63	23,02	3,26	-2140	32,28	-4074
Twin Win Quanto	T00510	17059,66	Barriera 70% 1194176	93,6	1919674	16463,28	13729,82	10433,68	1262045	7106,99	6122,95	5357,58
% su capitale iniziale	19/08/2011		Partecipaz 125%		91,97	64,63	37,30	4,34	26,20	-28,93	3877	-4642
% su strike					79,68	54,10	28,51	2,34	-18,13	3348	-42,69	-49,85
Bonus Quanto	GBON10	1725473	Barriera 68% 11675,05	11,3	15397,30	1357144	11946,90	11946,90	11946,90	685570	6049,81	5423,01
% su capitale iniziale	20/01/2012		Bonus 135% 2317841		53,62	3571	1947	1947	1947	3144	39,50	-4577
% su strike					61,89	41,66	2142	1,18	-19,05	34,23	-43,34	5042
The best performer					T00510	T00510	T00510	GBON10	N83613	N83613	S06781	S06781
					91,97	64,63	37,30	1947	30,26	46,64	2379	31,36



FOCUS MERCATO SEDEX

Investire sul dollaro

Lo scopo di questa analisi è quello di verificare le capacità di replica o di overperformance di quattro certificati agganciati al tasso di cambio euro/dollaro. L'analisi è incentrata sui soli certificati di tipo investment, ovvero quei derivati cartolarizzati emessi da banche ad alto rating e quotati su mercati regolamentati, sul Sedex di Borsa Italiana in particolare), che consentono di replicare linearmente o in maniera più articolata i movimenti di un titolo, un tasso di cambio o indice sottostante.

I QUATTRO CERTIFICATI

TWIN WIN XS0281923986 - Il Twin Win di Abn Amro consente, al termine di quattro anni, di guadagnare indifferente dal rialzo e dal ribasso del tasso di cambio euro/dollaro, senza leva, a patto che il ribasso del dollaro non superi mai il 50% dal prezzo di emissione. L'emissione è avvenuta il 21 febbraio 2007 a un tasso di cambio di 1,3145, e pertanto l'investimento produrrà sempre un guadagno, in termini assoluti e senza leva, se il dollaro non avrà mai raggiunto il livello barriera posto al 150% del prezzo di emissione e corrispondente a 1,9718. In pratica sia che il tasso di cambio scenda a 1,104, pari ad un apprezzamento del dollaro del 16%, sia che salga a 1,524, pari ad una discesa del 16%) si otterrà sempre un rimborso di 116 euro sui 100 euro nomina-

li. Soltanto nel caso in cui il rialzo dell'euro dovesse spingersi oltre la barriera a 1,9718, il Twin Win assumerà le sembianze di benchmark, replicando in positivo o negativo le variazioni del sottostante. Al momento il certificato è quotato in lettera a 94,93 euro, aumentando così i margini di guadagno in caso di evento barriera. Viene quotato in Lussemburgo.

TWIN WIN NL0000857621 - E' un Twin Win emesso il 29 giugno scorso da Abn Amro. Il certificato consente di partecipare alle variazioni del tasso di cambio, positive o negative che siano, con una leva 1,4 a patto che, durante i quattro anni di durata (scadenza il 26 giugno 2011) non venga mai violata la soglia di 1,8907. Volendo esemplificare, con il livello di emissione rilevato a 1,3505, se durante la vita del certificato non verrà mai toccato il livello barriera a scadenza con il tasso di cambio che subisce una variazione del 20% rispetto al livello di emissione (pari a 1,6206 in positivo o a 1,0804 in negativo) l'investitore riceverà il capitale nominale maggiorato del 28%. Nel caso in cui invece, la barriera venga violata verrà riconosciuto il capitale calcolato in funzione del sottostante senza considerare l'effetto leva di cui sopra con un tetto massimo di rendimento del 200%. E' quotato al Sedex.

TWIN WIN STOP LOSS DE000DB0PJE4 - Più articolata la proposta di Deutsche Bank, che introduce uno stop alle perdite nel caso in cui l'euro dovesse crescere più del 15%, ossia il massimo consentito dalla barriera. Il livello minimo di rim-

INVESTIRE SUL DOLLARO - IPOTESI CON VIOLAZIONE DELLA BARRIERA

Strumento /strike	Codice / Scadenza	Caratteristiche	Lettera	40%	20%	0%	-5%	-20%	-35%	-44%	-51%
Twin W. / 1,3145	XS0281923986	Barriera 150% 1,9718	94,65	5330,93	7588,00	9845,08	10409,35	12102,16	13794,97	14810,66	15600,64
% su capitale iniziale	14/02/2011	Partecipaz 100%		-46,69	-24,12	-1,55	4,09	21,02	37,95	48,11	56,01
% su strike				49,54	28,18	6,82	148	-14,55	30,57	-40,18	-47,66
Twin W. / 1,3505	NL0000857621	Barriera 140% 1,8907	95,2	5718,86	7903,08	10087,30	10633,36	1297845	15271,88	16647,94	17718,21
% su capitale iniziale	22/06/2011	Partecipaz Up 140% ; Down 140%		-42,81	-20,97	0,87	6,33	2978	5272	6648	77,18
% su strike				45,56	2476	3,97	-1,23	-23,55	-45,39	5849	-68,68
Twin W. Stop Loss / 1,2956	DE000DB0PJE4	Barriera 115% 14899; SL 87 euro	89,67	9702,24	9702,24	10218,08	10822,37	12635,26	14448,15	15535,89	16381,90
% su capitale iniziale	09/02/2010	Partecipaz Up 125% Down 185%		-2,98	-2,98	2,18	8,22	26,35	4448	55,36	63,82
% su strike				5172	30,05	8,37	2,96	-13,30	-29,56	39,31	-46,90
Airbag / 1,3596	NL0000783934	Barriera 130% 17675	96,6	8192,19	10351,97	10351,97	11134,84	17549,31	2396378	2781247	30805,89
% su capitale iniziale	29/06/2010	Partecipaz Down 400%		-18,08	3,52	3,52	11,35	7549	139,64	178,12	208,06
% su strike				44,58	23,93	3,27	-7,56	-69,53	-13149	-168,67	-197,58
The best performer				DE000DB0PJE4	NL0000783934						
				-2,98	3,52	3,52	11,35	7549	139,64	178,12	208,06



FOCUS MERCATO SEDEX

Gli Equity Protection sotto 100

In un mercato che non conosce fasi correttive che durino oltre due settimane è difficile individuare temi a buon mercato. Tuttavia nascosti tra centinaia di emissioni, si celano dieci occasioni. "Sotto cento" li abbiamo definiti, certificati che quotando al di sotto del prezzo di emissione e rimborso, si possono definire a sconto. Il rendimento è infatti dato dalla differenza tra prezzo di acquisto ed valore nominale rimborsato a scadenza. Per ogni certificato sono stati inseriti in tabella i dati analitici: Isin, sottostante, emittente, strike, percentuali di protezione e partecipazione al rialzo. Alla scadenza verrà rimborsato un importo minimo e, ove previsto, un importo massimo condizionato dal Cap. Da tali importi è stato calcolato il guadagno % minimo ipotizzando un acquisto al prezzo riportato nella colonna "certificato prezzo". Infine, l'ultima colonna riporta l'effettiva variazione del sottostante dallo strike.

LE CONCLUSIONI DELL'ANALISI

Il certificato a maggior sconto è l'EP su S&P/Mib di Abn Amro. A fronte di 100 euro di rimborso minimo è oggi acquistabile a 93,88 euro. Si può concludere che impegnandosi per i prossimi quattro anni e mezzo si riceverà un rendimento del

6,52%, poca cosa se rapportato al free risk. Il punto di partenza è però diverso: il 6,52% è una semplice remunerazione che consentirebbe di recuperare parte dell'inflazione partendo dal presupposto che il rendimento finale potrebbe essere potenzialmente illimitato e in ogni caso legato alla variazione di un indice azionario. Si può obiettare che i mercati hanno corso molto negli ultimi anni e che l'investimento nel certificato implica la rinuncia ai dividendi. Bilievi parzialmente accettabili se si guarda ai quattro "sotto 100" sul Nikkei. Qui il dividendo è poca cosa e l'indice è, fino ad ora, il peggiore del 2007 tra quelli a maggiore capitalizzazione. Due veloci riflessioni infine sul Commodity Accelerator e sull'Equity Protection Cap che hanno come sottostante il Cece. Per il primo, di SocGen, si osserva un piccolo sconto sui 100 euro di rimborso minimo ma il vantaggio potrebbe essere più ampio se si guarda al potenziale rimborso di 145 euro del Bonus che verrà pagato anche in caso di variazione minima del basket. Per l'EP emergente invece non c'è sconto, anzi, un premio da pagare. La quotazione attuale del Cece è tale da determinare, se il certificato scadesse oggi, un rimborso pari al Cap, 130 euro.

Pierpaolo Scandurra

INVESTIRE CON GLI EQUITY PROTECTION

Sottostante Codice	Emittente Tipo	Titolo Prezzo	Strike	Protezione Partecipazione	Certificato Data scadenza	Rimborso min. Prezzo	Rimborso max.	Gain % su rimborso	Variazione % da strike
S&P/MIB	Equity Protection	41106,00	43303,00	100,00%	24/04/2012	93,88	100,00	6,52	5,07
NL0000842359	Abn Amro			100,00%					
Nikkei225	Equity Protection Cap	17331,17	17333,31	100,00%	04/04/2011	94,50	100,00	5,82	-0,01
DE000DB228Z9	Deutsche Bank			100,00%			135,00		
Nikkei225	Equity Protection Cap	17331,17	17677,94	100,00%	16/05/2011	94,55	100,00	5,76	-1,96
DE000DB696Y0	Deutsche Bank			100,00%			150,00		
S&P/MIB	Equity Protection	41106,00	43629,00	100,00%	24/06/2011	94,65	100,00	5,65	-5,78
IT0004220171	Banca Imi Caboto			100,00%					
Mediobanca	Equity Protection	15,80	17,28	100,00%	15/12/2010	16,40	17,28	5,37	-8,56
IT0004151269	Abaxbank			85,00%					
Nikkei225	Equity Protection	17331,17	17292,91	100,00%	01/04/2011	96,90	100,00	3,20	0,22
DE000DB275Z0	Deutsche Bank			80,00%					
Nikkei225	Equity Protection Cap	17331,17	16358,07	100,00%	01/12/2010	97,08	100,00	3,01	5,95
DE000DB511Z8	Deutsche Bank			100,00%			130,00		
Basket commodity	Commodity Acc.	-	100,00	100,00%	05/11/2012	98,51	100,00	1,51	-
XS0268113684	Société Générale			145% Bonus					
Mediaset	Equity Protection	7,375	9,405	100,00%	15/02/2008	9,318	9,405	0,93	-21,58
IT0004016637	Abaxbank			70,00%					
Cece	Equity Protection Cap	2949,86	2179,64	100,00%	30/05/2011	100,64	100,00	-0,64	35,34
DE000DB462Z4	Deutsche Bank			100,00%			130,00		

Oggi sono ECO.

Investo facilmente sull'ambiente con i Certificates ABN AMRO.

Quotati in Borsa Italiana trovi i Theme Certificates ABN AMRO sull'acqua, sui cambiamenti climatici, sull'energia solare, su quella eolica, sull'energia rinnovabile in generale, sui biocombustibili e gli Open Certificates sull'ECO-immobiliare. Replicano l'andamento di indici azionari, composti da società internazionali attive nel settore di riferimento. Nel caso dei biocombustibili il paniere è fatto dalle materie prime da cui si ricavano i carburanti alternativi. I Certificates ABN AMRO si possono comprare e rivendere presso tutte le banche (sportello, telefono, internet, promotori) comunicando i rispettivi codici ISIN. La liquidità è garantita da ABN AMRO. L'investimento minimo è di un solo Certificate.

Certificates	Codice ISIN
THEME SU ACQUA	NL0000019735
THEME SU CAMBIAMENTI CLIMATICI	NL0000816759
THEME SU ENERGIA SOLARE	NL0000732261
THEME SU ENERGIA EOLICA	NL0000816767
THEME SU ENERGIA RINNOVABILE	NL0000019750
THEME SU BIOCOMBUSTIBILI	NL0000600237
OPEN SU ECO-IMMOBILIARE	NL0000875003

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base/Base Prospectus dei Certificates e le Condizioni Definitive/Final Terms scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Per ogni Theme Certificate qui sopra è prevista una commissione annuale pari ad 1,5 Euro e per gli Open Certificates dell'1%, calcolata però solo in relazione ai giorni di effettivo mantenimento in portafoglio degli strumenti. Il sottostante può essere denominato in Dollari: occorre in questo caso considerare anche il rischio di cambio.

Per ricevere le brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it
info@abnamromarkets.it

800 920 960
Numero Verde

Making more possible



ABN AMRO

STRATEGIE IN OPZIONI

Gli spreads

L'uscita del numero speciale coincide con un momento preciso della rubrica punto tecnico. Fino a questo momento abbiamo utilizzato Strategy (il calcolatore) per acquistare una call, venderla, acquistare una put o venderla. Erano comunque sempre strategie direzionali e relativamente semplici. Da questa settimana entreremo nel campo delle strategie operative mediante opzioni. Ovvero inizieremo un percorso che ci porterà alla conoscenza delle più importanti figure in opzioni trattate sul mercato. Daremo spazio alla fantasia, utilizzeremo dati reali e osserveremo i vari risultati con l'aiuto di Strategy. Ci auguriamo siano ben chiare tutte le definizioni trattate in precedenza. Le strategie non saranno altro che combinazioni di call e put, in posizione di acquisto o vendita, con uguale o diverso strike, aventi stessa scadenza oppure no. Insomma come si potrà constatare, le opportunità sono infinite. Cominciamo dunque dagli spreads.

SPREADS AL RIALZO

Fino a questo momento abbiamo ipotizzato di utilizzare per investire al rialzo le seguenti tecniche:

1. acquisto di un future (investimento diretto nel sottostante, profitti e perdite illimitate);
2. acquisto di una call (limite alla perdita al premio pagato, guadagno illimitato);
3. vendita di una put (guadagno massimo pari al premio incassato e perdita illimitata).

E' giunto il momento di procedere a delle combinazioni e trattandosi di spread al rialzo (bull spread) useremo lo strumento che ormai conosciamo bene: la Call. Creiamolo comprando una call con un certo prezzo e vendendo una call con prezzo di esercizio più alto. Importante è che le due opzioni abbiano la stessa scadenza. Cerchiamo allora i prezzi della call con scadenza novembre. La tabella "sell put" di pagina 31 è una tabella analitica reale da cui è possibile ricavare i dati per esercitarsi. Giorno di rilevazione dei dati è il 12 Ottobre 2007.

La call acquistata deve avere un prezzo di esercizio più basso e quindi procediamo con l'acquisto di una call 41500 a 590 punti. Per l'opzione da vendere ci indirizziamo invece alla call 42000 a 342 punti. Ipotizziamo le commissioni per l'operazione a 5 euro e Strategy (a pagina 31) ci mostra il riscontro grafico dell'operazione.

COSA E' SUCCESSO?

Individuiamo un rapporto costante. Dato che il prezzo della Call diminuisce con l'approssimarsi a scadenza, la Call comprata sarà sempre maggiore della call venduta. L'esborso iniziale sarà:

$$\begin{aligned} & \text{(Premio call acquistata - incasso call venduta)} \\ & \quad + \text{commissioni} \\ & (855 - 1475) = - 620 - 10 = - 630 \text{ (esborso iniziale.)} \end{aligned}$$

Ricordiamo che il calcolo della spesa si ottiene moltiplicando i punti per il valore fisso di 2,5 euro per punto.

Facciamo ora alcune ipotesi:

- Se a scadenza il valore finale dello S&PMIB sarà minore dello strike della call comprata con prezzo di esercizio più basso (41500) il risultato sarà nullo.
- Se il valore finale sarà compreso tra i due strike allora basterà fare

$$\text{(Valore finale - Strike Call lunga)}$$

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 23/10/07
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	17.333,31	100%	100% - Cap 135%	93.50 - 93.70
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	103.45 - 103.95
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	36.866,00	100%	100%	99.00 - 99.50
TWIN & GO	Intesa Sanpaolo	5,75	100%	100% - Coupon 15,1%	93.90 - 94.40
TWIN & GO	Generali	28,25	N.A.	100% - Coupon 11,9%	105.20 - 105.70

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

- Se a scadenza l'indice chiuderà ad un valore più alto dello strike della call venduta (42000), il valore finale sarà uguale alla differenza tra i due prezzi di esercizio (42000 - 41500).

Dalla tabella del Payoff, illustrata qui accanto, potrete osservare come guadagni e perdite siano costanti. Questo tipo di strategia si può applicare quando ci troviamo in una fase di mercato moderatamente rialzista. Il soggetto che realizza una bull spreads possiede una Call con strike 41500. Egli decide di rinunciare a parte dei suoi profitti futuri derivanti da un incremento del sottostante in cambio del premio ricevuto per la vendita della call 42000. In cambio della rinuncia ai possibili guadagni illimitati riceve il premio. Importante è che lo strike della Call corta sia maggiore dello strike della Call lunga.

BULL SPREADS

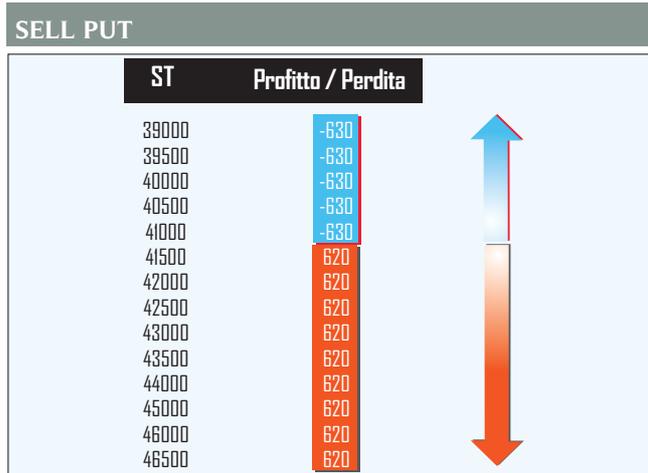
Torniamo a osservare la tabella dei prezzi di esercizio. Si potrà notare, sulla base di quanto scritto nei precedenti appuntamenti, che alcune call sono OTM, altre ATM e ITM.

Quindi possiamo costruire con:

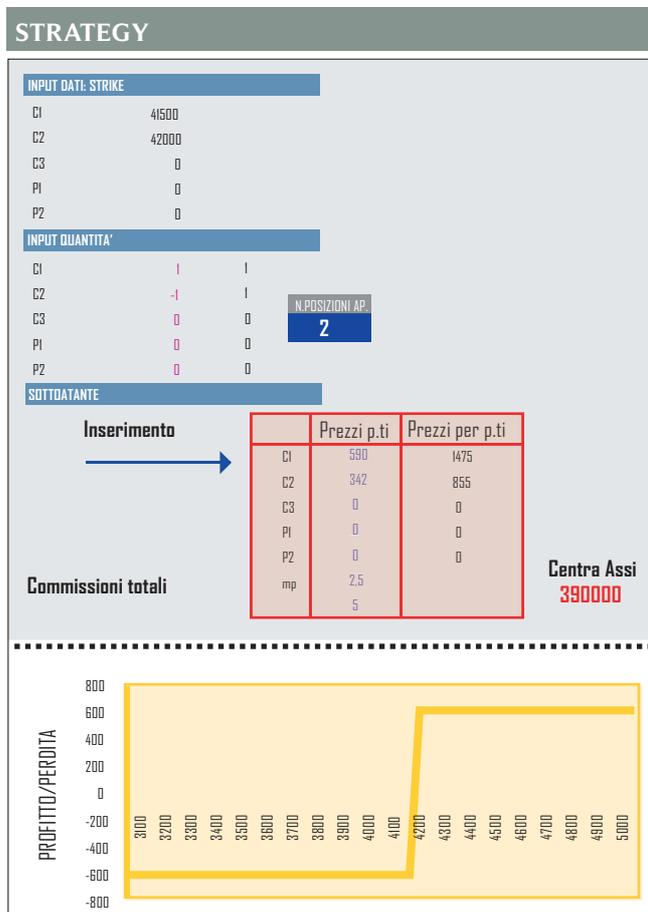
1. entrambe le calls OTM;
2. una call ITM e l'altra OTM;
3. entrambe le Call ITM.

Nel caso che vi abbiamo presentato le due opzioni call erano OTM. Sono questi gli spread al rialzo più aggressivi, generalmente costano poco ed è piccola la probabilità di un valore finale relativamente alto (42000 - 41500). A questo punto siamo pronti per un riepilogo sugli aspetti fondamentali della nostra prima strategia in opzioni. Per prima cosa la nostra aspettativa di mercato è moderatamente rialzista. Rinunciamo alla possibilità di godere pienamente del rialzo mediante l'acquisto di una call vendendo una call con prezzo di esercizio (strike) più alto. Siamo quindi ricompensati dal premio incassato immediatamente. Il rapporto dei prezzi di esercizio deve essere rispettato. La call venduta deve avere strike più alto.

Stefano Cenna.



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

SELL PUT

Strike	Mercato	Ultimo	Var%	Q.tà Bid	Bid	Ask	Q.tà Ask	Volume	N.trades	Stato	Ora
40500	IDEM	1140	3,35	2	880	0	0	60	17	CHIUSO	17:27:48
41000	IDEM	830	349	2	770	900	1	163	32	CHIUSO	17:28:03
41500	IDEM	560	1,08	1	480	590	1	210	53	CHIUSO	17:26:53
42000	IDEM	370	4,82	1	342	400	2	146	41	CHIUSO	17:31:27
42500	IDEM	216	3,85	1	200	300	1	278	45	CHIUSO	17:30:39
43000	IDEM	114	0,88	1	100	120	1	156	31	CHIUSO	17:26:45
43500	IDEM	48	-7,69	1	42	0	0	23	8	CHIUSO	15:06:04

BONUS REVERSE

Sul Dax a testa in giù

Si immagini un classico Bonus certificates, ideato per l'investitore che abbia un'aspettativa rialzista, stabile o moderatamente ribassista di un indice o titolo azionario e che voglia garantirsi la possibilità di partecipare in maniera lineare all'attività del sottostante, con l'eccezione positiva data da un rendimento minimo (Bonus). Al momento dell'emissione, viene stabilito il livello Bonus e un livello barriera, che il sottostante non dovrà mai raggiungere o superare durante l'arco della vita del certificato, pena il decadimento dell'opzione Bonus con conseguente rimborso calcolato in funzione del riferimento finale del sottostante. Ma ora si immagini un Bonus che tecnicamente funziona all'esatto contrario, ossia sia dotato di un Bonus che verrà pagato se non verrà mai toccata la barriera al rialzo e che quindi potrà offrire il massimo potenziale in caso di discesa dell'indice sottostante. Si chiama Bonus Reverse ed è il primo Bonus "bearish" ammesso al collocamento in Italia (il termine della sottoscrizione è fissato al 16 novembre): il certificato, della durata di tre anni, a scadenza pagherà un Bonus di rendimento del 27% se nel corso dell'intera durata del prodotto l'indice Dax non sarà mai stato quotato a un livello pari o superiore al 150% del suo valore iniziale (verrà fissato il 19 novembre). Quindi che il Dax salga ancora del 30%, che resti stabile sugli 8000 punti, o che scenda del 20%, non è rilevante ai fini del rimborso a scadenza (prevista per il 19 novembre 2010) del certificato. In ogni caso verrà riconosciuto il Bonus del 27% per un rimborso totale di 127 euro per certificato. Inoltre va considerato che nonostante la natura ribassista il Bonus Reverse protegge capitale e Bonus anche in caso di salita del Dax, ma solo fino al limite della barriera. Andrà però valutata l'ipotesi che l'indice, dotato tra l'altro di una volatilità superiore alla media degli indici europei, finisca nel durante o a scadenza al di sopra del 150% della barriera. In tal caso verrà meno l'opzione Bonus e il rimborso finale sarà direttamente legato alla performance finale dell'indice. D'altro canto l'alta volatilità potrebbe portare l'indice anche ad un livello inferiore a quel -27% che pareggia il 27% di rendimento promesso dal Bonus: in questo caso, la discesa verrà riconosciuta interamente ai fini del rimborso.

Codice ISIN: DE000DB1F9Y1

Descrizione: Bonus Reverse su indice Dax

Caratteristiche: Bonus 127%; Barriera 150%

Orizzonte temporale: tre anni

Rischi: Come non considerare tra i rischi la straripante forza del Dax in questi anni, cresciuto del 172% dal 2003 al 2006 e del 53% da giugno 2006 a oggi. Qualsiasi fosse stato il punto di emissione di un Bonus Reverse con caratteristiche simili a quello proposto da Deutsche Bank, dal mese di giugno del 2002 a oggi non avrebbe avuto scampo in ottica barriera. Non può essere trascurato il fatto che dal 2002 a oggi il mercato ha semplicemente recuperato quanto perso nel biennio successivo allo scoppio della bolla hi-tech. Sempre con riferimento alla barriera, è inoltre necessario considerare che il Dax è l'unico indice di performance tra quelli occidentali a maggiore capitalizzazione: di conseguenza, essendo i dividendi inclusi nel calcolo, su un periodo di tre anni questi concorreranno a ridurre la distanza dal livello barriera di circa otto punti percentuali. Un'ultima nota riguarda la facoltà dell'emittente di non emettere il certificato nel caso in cui entro la data di pricing l'indice raggiungesse quota 10.000 punti.

Vantaggi: La possibilità di poter sfruttare un'eventuale movimento correttivo/ribassista del Dax con un certificato che promette un rendimento annuo del 9% sia che l'indice salga (purchè limitato entro la barriera) o che scenda fino al -27%, è un vantaggio che nessun certificato collocato in Italia può offrire. Inoltre oltre tale soglia la partecipazione al ribasso sarebbe lineare e totale. La quotazione al Sedex infine garantirà ampi margini di negoziabilità anche in caso di vendita anticipata sulla scadenza (per quanto l'opzione Bonus venga riconosciuta esclusivamente alla data di esercizio).

Pierpaolo Scandurra



FONTE: VISUALTRADER

Chi sarà il più fortunato

Brown Editore, con i siti Finanza.com e Finanzaonline.com, indice la nuova edizione del concorso "IL FORTUNATO".

Puoi partecipare registrandoti su www.ilfortunato.it.

Sei un mago della Borsa? Un semplice neofita?

Prova a prevedere il valore dell'indice S&P/Mib del giorno dopo vai su www.ilfortunato.it ed accedi alla sezione di gioco.

Se non sei un esperto di finanza, prova! In fondo sono 5 numeri!

Metti in gioco la tua bravura o fortuna e buon divertimento!!

Concorso: "Il Fortunato 2007" validità per il Fortunato dal 20/10/2007 al 02/11/2007, con estrazione finale entro il 16/11/2007. Montepremi totale € 2.772,00 (incl. iva). Regolamento sul sito www.ilfortunato.it



ENEL

Il grafico settimanale di Enel ha impostazione positiva. Il movimento rialzista iniziato da metà agosto appare ha portato alla chiusura del gap ribassista aperto il 22 giugno. Sopra quota 8,20 l'azione della compagnia guidata da Fulvio Conti troverà spazio per un attacco ai massimi di inizio giugno in area 8,56/60 con step intermedio a 8,40. Al ribasso un primo segnale di indebolimento arriverà con la violazione della trendline che sostiene il suddetto movimento, transitante attualmente a 8 euro. Una conferma negativa si avrà con una violazione di 7,80 evento che potrebbe proporre come obiettivo i minimi dell'anno in area 7,27 passando per il supporto intermedio di quota 7,50.

ENEL (settimanale)


FONTE: VISUALTRADER

Sempre più Europa nei conti di Enel che attraverso le acquisizioni ha driblato i paletti antitrust. Dopo essere salita al 67% della spagnola Endesa e le acquisizioni in Russia, gli spazi per ulteriori consistenti operazioni di M&A si sono però ridotti. L'aumento della redditività prodotto dall'operazione Endesa dovrebbe rendere possibile una crescita del dividendo nei prossimi esercizi rispetto all'attuale 0,49 euro, aumentando lo yield, già ai livelli attuali del 6,2%, quasi doppio rispetto ai competitor. Con un rapporto p/e atteso per il 2007 pari a 15,44, la società italiana è leggermente sottovalutata rispetto ai competitor europei.

ENEL E I SUOI COMPETITOR

	Prezzo	Capitaliz	p/e 2007	p/e 2008	p/bv	Perf % 2007
EOn	126,8	87746	16,16	14,38	1,78	23,31
Edf	77,54	141291	29,86	26,06	5,56	40,471
Rwe	88,79	49633	15,76	14,29	3,56	6,335
Suez	42,08	54573	17,24	15,61	2,67	7,265
Enel	8,14	50297	15,44	14,50	2,65	4,095

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.

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 Certificatejournal srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatejournal 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.

MSCI EM. MARKETS

Appare senza freni la corsa dell'indice Msci mercati emergenti. Da inizio anno, nonostante la crisi estiva, sono stati oltre 40 i punti percentuali guadagnati e 34 quelli messi in cerniera dai minimi di agosto. Il trend appare fortemente rialzista e indirizzato verso il prossimo obiettivo a 1.350 dove potrebbero verificarsi prese di beneficio. La presenza degli oscillatori in area di ipercomprato rende probabile una pausa. I supporti più immediati sono a 1.150/55 punti la cui violazione potrebbe far scivolare l'indice al test dei minimi di agosto (area 955) con step intermedio a quota 1.000.

MSCI EMERGING MARKETS


FONTE: VISUALTRADER

L'indice Msci Emerging Markets garantisce un immediato accesso alle principali società dei mercati emergenti. Comprende 825 titoli azionari di 25 paesi in via di sviluppo. Nazioni maggiormente rappresentate sono Corea del Sud (16,5% del paniere) e Hong Kong (13,18%). L'elevato numero di titoli in portafoglio un'adeguata diversificazione settoriale; i comparti con un peso maggiore sono quello bancario e l'energetico. Negli ultimi anni i rendimenti dell'indice Msci Emerging Markets sono stati di tutto rispetto: +40,6% ad un anno, +147% a due anni e +264% a cinque anni.

I 5 BIG DELL'MSCI

Società	Nazione	Capitaliz	p/e 2006	Perf.
Gazprom	Russia	277 mld \$	1045	7,86%
Samsung	Corea	105 mld \$	973	-19,23%
America Movil	Messico	115 mld \$	24,13	57,03%
China Mobile	Cina	246 mld \$	38,75	156%
Petrobras	Brasile	74 mld \$	14,65	77,92%

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Iscriviti subito su
www.oppenheim-derivati.it

Sal. Oppenheim ti invita al Certificates Tour 2007!

“Sempre più i certificati: innovazione, protezione ed opportunità per gli investitori”

06 novembre 2007:	Torino Grand Hotel Principi di Piemonte	13 novembre 2007:	Genova Bentley Hotel
07 novembre 2007:	Milano Four Seasons Hotel	14 novembre 2007:	Firenze Palazzo Capponi
08 novembre 2007:	Padova Caffè Pedrocchi	15 novembre 2007:	Roma Hotel Exedra

La partecipazione all'evento è gratuita. Ogni incontro avrà inizio alle 17.

In Italia il numero dei certificati d'investimento e delle diverse strutture disponibili continua a crescere a ritmo sostenuto.

Sal. Oppenheim desidera avvicinarsi ulteriormente agli investitori offrendo loro la possibilità di incontrare il nostro team in un tour sui certificati. Oltre ad informarvi sui vantaggi, le opportunità ed i rischi associati ai

certificati d'investimento, avrete la possibilità di approfondire le nuove strutture individuate per aumentare la protezione e le opportunità dei risparmiatori.

Alla fine di ogni incontro è previsto un ampio spazio per domande, dubbi e chiarimenti. Saremo inoltre lieti di avervi nostri ospiti all'aperitivo che chiuderà ognuno degli incontri.

in collaborazione con

Certificati
e
Derivati.it

--- Iscriviti gratuitamente sul sito www.oppenheim-derivati.it ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- derivati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---

