

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Biglietto verde sempre più giù
Forse si avvicina il momento del rimbalzo

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Il Giappone in mezzo al guado
La protezione degli Equity Protection

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Acepi si presenta
L'Associazione degli emittenti

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Jp Morgan Chase
Ritorno al Twin Win

PUNTO TECNICO

Strategie in opzioni
Straddle, long e short

E' nata il 25 giugno scorso ma solo da qualche settimana ha iniziato a muovere i primi passi alla luce del sole. Il suo nome è ACEPI, ed è la prima associazione degli Emittenti di certificati e prodotti di investimento costituita per volere di cinque delle banche protagoniste del mercato italiano dei certificati. Certificate Journal in questi mesi si è limitato ad osservare l'attività svolta dietro le quinte dall'associazione. Ora però è giunto il momento di far conoscere ai nostri lettori il decalogo, ovvero un insieme di regole e impegni che gli emittenti hanno deciso di condividere e rispettare. Si va dall'impegno a fornire all'investitore una documentazione completa, chiara e trasparente in fase di emissione alla comunicazione delle modalità di formazione del prezzo dopo l'emissione per finire alla dettagliata esposizione di tutti i costi da sostenere dalla sottoscrizione alla scadenza. Un'autoregolamentazione che riguarda tutto il ciclo di vita del certificato. In questo numero, non potevamo non tornare ad occuparci del dollaro e della sua interminabile caduta nei confronti dell'euro. La barriera di uno dei tre Twin Win inseriti nell'analisi dei prezzi e delle opportunità per puntare sulla rimonta del dollaro si è salvata per un soffio, almeno per il momento, mentre viene da chiedersi per quanto tempo sembrerà irraggiungibile quella più distante, a 1,97. Se il dollaro piange, il Nikkei non ride. L'indice nipponico è il peggiore tra gli indici a larga capitalizzazione nel 2007 mentre il Topix è il primo dei dieci maggiori indici mondiali a essere entrato in bear market, avendo perso il 20% dai massimi del 2007. Tuttavia la discesa potrebbe diventare un'occasione per chi deciderà di puntare su uno degli otto Equity Protection quotati al Sedex. Si presenta infine con tutte le carte in regola per diventare uno dei certificati più interessanti per investire sull'S&P500 il Twin Win che Jp Morgan sta collocando sul mercato: analisi e dettagli nella consueta rubrica dedicata al Certificato della settimana. Non mi resta che augurarvi una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



Un pallido
SOL
levante



DOLLARO SEMPRE PIÙ GIÙ

Forse è arrivata l'ora del rimbalzo

Sono trascorsi cinque mesi dall'ultima volta che ci siamo occupati su queste pagine del dollaro e dei tre Twin Win strutturati per puntare sul recupero del biglietto verde nei confronti dell'euro e solo un mese dalla pubblicazione dell'analisi dinamica dei prezzi e delle opportunità degli strumenti quotati (ai tre Twin Win si è nel frattempo aggiunto un Airbag). Benché non sia passato troppo tempo è ora di tornare a occuparci del mercato delle valute. Due i temi che tratteremo in questo approfondimento: il nuovo record dell'euro a ridosso del livello di 1,50 e la nuova emissione di un certificato d'investimento firmata da Goldman Sachs.

QUANDO IL DOLLARO VALEVA 2.300 LIRE

Che il dollaro sia in una delle peggiori fasi della sua storia è indubbio e, se non fossero sufficienti tutti i grafici o le notizie che giornalmente ci raccontano il come e il perché dei nuovi record dell'euro, vi aiutiamo con un inconsueto grafico di lungo periodo del rapporto di cambio lira/dollaro. Al di là della nostalgia che può suscitare il parlare della vecchia lira, osservando il grafico logaritmico si scopre che il dollaro valeva oltre 2.200 lire verso la fine degli anni novanta equasi 1.100 lire agli inizi del decennio. Un livello perfino inferiore a quello attuale, benché si stia parlando di un quadro macroeconomico molto differente per entrambi i paesi. In particolare, in Italia, i Bot rendevano anche il 15% e l'inflazione era al 5,3%.

Il grafico, proposto per destare curiosità, ci introduce alla fase centrale dell'approfondimento dedicata all'analisi di



FONTE: BLOOMBERG

una nuova emissione. Un certificato di investimento Autocallable emesso da Goldman Sachs.

GOLDMAN SACHS LANCIA LA SFIDA AL DOLLARO

Dopo i Twin Win e l'Airbag l'investitore italiano potrà contare su una nuova proposta in grado di proteggere interamente il capitale e di riconoscere un premio annuo del 7% in caso di rimborso anticipato. Il certificato in questione, un Autocallable della durata massima di tre anni agganciato all'euro/dollaro, viene proposto da Goldman Sachs in collocamento fino al 28 novembre a un valore nominale di 1.000 euro. Sulla base della nuova direttiva Mifid, l'emittente comunica che per la sottoscrizione è prevista una commissione massima del 2% da calcolarsi rispetto al maggiore tra il prezzo di emissione e il prezzo di offerta sul mercato secondario.

Il sottostante utilizzato per il certificato è il fixing del tasso di cambio euro/dollaro comunicato dalla Banca centrale europea e quindi si differenzia sostanzialmente dal future o dal prezzo spot fin qui adottati da Abn Amro e Deutsche Bank per i certificati emessi.

Per ciò che riguarda il funzionamento del prodotto, il 28 novembre 2007 verrà rilevato il valore di riferimento iniziale, lo strike, mentre due giorni dopo si procederà con l'emissione di un numero massimo pari a 50.000 certificati a un valore nominale di 1.000 euro l'uno. Una volta rilevato lo strike verrà fissato il livello

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 28/11
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	82,71
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	109,05
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	83,57
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE		PREZZO AL 28/11
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76		104,42
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70		87,72
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE		PREZZO AL 28/11
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26		99,16

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



lo barriera, pari al fixing iniziale dell'euro/dollaro diminuito di un ammontare compreso tra 0,03 e 0,05 dollari. Pertanto, ipotizzando un valore iniziale a 1,4850, la barriera sarà individuata a un livello compreso tra 1,4350 e 1,4550. La barriera sarà determinante, oltre che alla scadenza fissata per il 26 novembre 2010, alle date del 28 novembre 2008 e 30 novembre 2009 cioè in occasione delle date di valutazione intermedie. In tali giorni verrà osservato il livello del tasso di cambio sottostante e se questo sarà uguale o minore al livello barriera ciascun certificato sarà rimborsato anticipatamente con il pagamento di un importo compreso tra 1.070 e 1.080 euro per la prima data di valutazione e 1.140 e 1.160 euro per la seconda. Qualora il tasso di cambio dovesse risultare in entrambe le occasioni al di sopra del livello barriera, si arriverà alla scadenza finale. Un rimborso di 1.210 o 1.240 euro verrà riconosciuto all'investitore se il dollaro sarà riuscito a fissare il riferimento a un livello uguale o inferiore alla barriera, altrimenti verrà restituito il capitale nominale (1.000 euro) a prescindere dalla variazione finale del sottostante. Va rilevato che in fase di emissione verrà comunicato agli investitori il premio annuo, la commissione di distribuzione, nonché l'esatta collocazione della barriera. Si può quindi concludere che anche questa quinta proposta punta sul raffreddamento delle quotazioni del tasso di cambio. Per poter conseguire un rendimento, variabile tra il 7 e l'8% annuo, è necessario che il cambio si riporti al di sotto di 1,43 o 1,45 dollari ma a differenza delle altre emissioni in caso di ulteriore allungo dell'euro non si potrà contare sul ribaltamento delle performance assolute ma su una più tranquilla protezione del capitale. Per la quotazione è stata predisposta domanda di ammissione al mercato lussemburghese con codice Isin: GB00B297BS07.

CERTIFICATI A CONFRONTO

Da una proposta che sta per fare i primi passi passiamo ora a osservare cosa ci riservano le quattro proposte già emesse e quotate su due diversi mercati regolamentati. Lo studio si basa su otto ipotetici scenari futuri, calcolati sia in termini assoluti che percentuali dai livelli attuali. Due positivi (+20% e +40%), uno neutro (0%) e 5 negativi (-5%, -20%, -30%, -44% e -51%): un range dunque abbastanza ampio da +40% a -51%. Si consideri che quando si parla di cambio euro/dollaro si deve ragionare all'opposto di quello che si è portati a fare con indici o titoli. Il rialzo è in questo caso uno scenario negativo, in quanto le proposte emesse puntano tutte sul recupero del dollaro nei confronti dell'euro. Pertanto lo scenario ottimale si verifica dal -1% in giù e non viceversa. Le barriere, come vedremo, sono poste a una distanza massima del 50% (150% dello strike) e quindi era superfluo ai fini dell'obiettivo proposto, ipotizzare un

rialzo del 60% dai livelli attuali. Gli otto scenari servono soltanto a capire quale sarà il certificato che correrà di più in ciascuna situazione di mercato ma ciò non toglie che il cambio possa fare un +150% o un -70% (improbabile ma non impossibile). Nel caso in cui questo dovesse accadere, naturalmente riferito al tracollo del dollaro, salterebbero tutte le barriere dei certificati Twin Win (di seguito le spiegazioni) ma non totalmente quella dell'Airbag. Di questo parleremo più avanti. Gli strumenti sono già quotati, due sul Sedex e due in Lussemburgo. Hanno un prezzo lettera inferiore o superiore ai 100 euro nominali determinato dallo strike. Per consentire una consultazione più comoda e uniforme abbiamo preso come punto di partenza comune un investimento di 10.000 euro.

I CERTIFICATI

TWIN WIN XS0281923986

Twin Win di Abn Amro. Consente, al termine di quattro anni, di guadagnare indifferentemente dal rialzo o 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 con un tasso di cambio a 1,3145 e pertanto l'investimento produrrà sempre un guadagno (in termini assoluti e senza leva) se il dollaro non raggiungerà mai 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 a 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 nominali. Soltanto nel caso in cui il rialzo dell'euro dovesse spingersi oltre la barriera posta a 1,9718 il Twin Win assumerà le sembianze di un Benchmark replicando in positivo o negativo le variazioni del sottostante. Al momento il certificato è quotato in lettera a un prezzo di 95,57 euro aumentando così i margini di guadagno in caso di evento barriera. E' quotato in Lussemburgo.

TWIN WIN NL0000857621

Twin Win emesso il 29 giugno scorso da Abn Amro. Il certificato consente di partecipare alle variazioni del tasso di cambio, positive o negative, con una leva a 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%. Invece nel



caso di violazione della barriera 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 DE000DB0RJE4

Più articolata la proposta di Deutsche Bank che introduce uno stop alle perdite nel caso in cui l'euro dovesse crescere più del 15%, ossia il massimo consentito dalla barriera. Il livello minimo di rimborso, pari a 87 euro su 100 nominali, si ottiene dividendo il livello di emissione per quello risultante dalla barriera. Se da un lato si difende il capitale, dall'altro si amplifica di quasi due volte l'apprezzamento del dollaro la cui performance al rialzo è riconosciuta al 185%. Emesso il 12 febbraio allorché il tasso di cambio era a 1,2956, il guadagno si riverterà sui 100 euro nominali sia in caso di apprezzamento dell'euro fino al 14,99% (con una leva del 125%), sia nella direzione opposta ossia in presenza di un ritorno verso la parità. Dall'emissione il dollaro si è deprezzato al punto da oltrepassare in intraday (nella seduta del 23 novembre) la soglia barriera. Nonostante un massimo a 1,4967, la rilevazione giornaliera si è tuttavia attestata a 1,4832 e così il certificato è riuscito a conservare, per il momento, la barriera. Tuttavia data la vicinanza del livello alla quotazione corrente il certificato è quotato in lettera a un prezzo di 86 euro. Si può quindi considerare l'emissione

come se fosse a capitale protetto visto il rimborso minimo a 87 euro. D'altra parte, se non verranno mai raggiunti gli 1,4899 dollari per euro, il guadagno già amplificato dalla leva verrà incrementato dallo sconto attualmente offerto dalla quotazione.

AIRBAG NL0000783934

E' un certificato che fa parte della famiglia dei capitale protetto. Emesso da Abn Amro per puntare sul rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, questo certificato consente di contare a scadenza (29 giugno 2010) sulla restituzione integrale del capitale nominale nel caso in cui la scommessa dovesse risultare sbagliata, ovvero in presenza



FONTE: BLOOMBERG

x-markets



Investimento protetto,
profitti veloci

X-markets Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, che offre buone possibilità di ottenere utili interessanti, anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera, l'investimento è in parte protetto¹.

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

Raggiungi il tuo obiettivo d'investimento rapidamente.

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

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

A Passion to Perform.



¹Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto di Base Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione raccomandiamo di leggere attentamente il Prospetto di Base ed, in particolare, i fattori di rischio ed i regolamenti in ivi contenuti. Il Prospetto di Base è disponibile presso Borsa Italiana, sul sito Deutsche Bank www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.



INVESTIRE SUL DOLLARO - IPOTESI SENZA VIOLAZIONE DELLA BARRIERA

Strumento	Codice Scadenza	Strike	Caratteristiche	Lettera €	40%	20%	0%	-5%	-20%	-35%	-44%	-51%
Twin Win	XS0281923986	1,3145	Barriera 150%	95,57	4388,08	14176,28	11813,57	11222,89	11476,22	13248,25	1431147	1513842
% su capitale iniziale	14/02/2011		1,9718		-56,12	4176	18,14	12,23	1476	3248	43,11	51,38
% su strike			Partecipaz 100%		58,06	3548	12,90	7,26	-9,68	-26,61	3677	-44,68
Twin Win	NL0000857621	1,3505	Barriera 140%, 1,8907	9447	4885,18	15308,52	1205141	11237,13	1237644	14819,28	16284,98	17424,97
% su capitale iniziale	26/06/2011		Partecip. Up 140%		-51,15	53,09	20,51	12,37	2376	48,19	62,85	74,25
% su strike			Partecip. Down 140%		53,85	44,62	13,85	6,16	-16,92	-40,00	-53,84	-64,61
Twin Win Stop Loss	DE000DB0PIE4	1,2956	Barriera 115%, 1,4899	86	10116,28	10116,28	13742,62	12910,14	1342641	17122,62	19340,35	21065,25
% su capitale iniziale	09/02/2010		Stop loss 87 euro		1,16	1,16	3743	29,10	34,26	71,23	9340	110,65
% su strike			Part: Up 125% Down 185%		60,37	3746	18,19	11,03	-1547	-47,25	-66,33	-81,16
Airbag	NL0000783934	1,3596	Barriera 130%, 17675	94,29	7145,31	10605,58	10605,58	9036,27	15982,32	22928,36	27095,99	3033748
% su capitale iniziale	29/06/2010		Partecip. Down 400%		-28,55	6,06	6,06	-9,64	59,82	129,28	170,96	203,37
% su strike					52,82	30,99	9,16	14,80	-5070	-116,19	-15549	-186,05
The best performer					DE000DB0PIE4	NL0000857621	DE000DB0PIE4			NL0000783934		
					1,16	53,09	3743	29,10	59,82	129,28	170,96	203,37

di un deprezzamento del dollaro fino a un massimo del 30% (1,7675). Nel caso tale soglia venga superata entra in funzione l'Airbag, un cuscinetto che consente di limitare le perdite. Nella pratica viene applicato alla parte di capitale non intaccata dalle perdite un fattore Airbag, cioè un numero pari a 1,428. L'opzione più interessante dell'emissione si presenta però in caso di recupero del dollaro, grazie a una leva del 400% applicata sull'intera variazione positiva messa a segno dalla divisa statunitense.

COME LEGGERE LE TABELLE

La prima delle due tabelle mette a confronto i quattro strumenti tenendo conto di un andamento rialzista, laterale o ribassista, con la condizione che il ribasso non si estenda mai fino al livello barriera di ciascun Twin Win o Airbag dove possibile. In particolare la barriera più bassa è rappresentata dal primo Twin Win, fissata al 50% del prezzo di emissione e precisamente a 1,9718. Nella seconda tabella

viene invece mostrato il risultato in caso di evento barriera e quindi ipotizzando un calo superiore al 40% dai livelli attuali. Vengono meno dunque tutte le opzioni di guadagno in caso di ribasso e restano in piedi solo le leve ribassiste, e non per tutti, e le protezioni parziali di capitale. Passando all'analisi della tabella in alto viene mostrato il valore attuale del cambio e nelle caselle seguenti il valore futuro calcolato sulla base degli otto ipotetici scenari. Sono 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 nominale, la seconda è la variazione effettiva percentuale sul capitale mentre la terza, in grigio, mostra il reale scostamento dallo strike

ANALISI DEI PREZZI E DELLE OPPORTUNITA'

Puntare su un Twin Win Stop Loss che ha ormai ben poco da offrire se il dollaro continuerà a perdere terreno o su un

INVESTIRE SUL DOLLARO - IPOTESI CON VIOLAZIONE DELLA BARRIERA

Strumento	Codice Scadenza	Strike	Caratteristiche	Lettera €	40%	20%	0%	-5%	-20%	-35%	-44%	-51%
Twin Win	XS0281923986	1,3145	Barriera 150%	95,57	4388,08	675079	9113,50	9704,18	11476,22	13248,25	1431147	1513842
% su capitale iniziale	14/02/2011		1,9718		-56,12	-3249	-8,86	-2,96	1476	3248	43,11	51,38
% su strike			Partecip. 100%		58,06	3548	12,90	7,26	-9,68	-26,61	-3677	-44,68
Twin Win	NL0000857621	1,3505	Barriera 140%, 1,8907	9447	4885,18	7211,69	9538,20	10119,83	1237644	14819,28	16284,98	17424,97
% su capitale iniziale	22/06/2011		Partecipazione		-51,15	-27,88	-4,62	1,20	2376	48,19	62,85	74,25
% su strike			Up 140%, Down 140%		53,85	31,87	9,89	440	-16,92	-40,00	-53,84	-64,61
Twin Win Stop Loss	DE000DB0PIE4	1,2956	Barriera 115%, 14899	86	10116,28	10116,28	10116,28	10602,12	12600,07	14598,02	1579679	16729,17
% su capitale iniziale	09/02/2010		Stop loss 87 euro		1,16	1,16	1,16	6,02	26,00	45,98	57,97	67,29
% su strike			Part. Up 125% Down 185%		3746	14,55	8,82	-8,36	-25,54	-35,85	-43,87	
Airbag	NL0000783934	1,3596	Barriera 130%	94,29	7145,31	10451,63	10605,58	10605,58	15982,32	22928,36	27095,99	3033748
% su capitale iniziale	29/06/2010		17675		-28,55	4,52	6,06	6,06	59,82	129,28	170,96	203,37
% su strike			Partecip. Down 400%		52,82	30,99	9,16	14,80	-5070	-116,19	-15549	-186,05
The best performer					DE000DB0PIE4					NL0000783934		
					1,16	4,52	6,06	6,06	59,82	129,28	170,96	203,37



COMBINAZIONI DI PORTAFOGLIO

PORTAFOGLI NOVEMBRE 2007

Portafogli	Codici	Peso	Caratteristiche	Cap.iniziale	40%	20%	0%	-5%	-20%	-35%	-44%	-51%
Portafoglio A	NL0000857621	20%	Barriera 140% 1,8907 ▶	10000	6990,38	11497,24	1120845	9863,83	15005,55	20725,97	24158,22	2682775
	DE000DB0PJE4	10%	Barriera 115% 14899 ▶		-30,10	14,97	12,08	-1,36	50,06	107,26	141,58	168,28
	NL0000783934	70%	Barriera 130% 17675 ▶									
Portafoglio B	DE000DB0PJE4	50%	Barriera 115% 14899 ▶	10000	863079	10360,93	12174,10	10973,21	14704,36	2002549	23218,17	25701,36
	NL0000783934	50%	Barriera 130% 17675 ▶		-16,86	3,61	2174	973	47,04	100,25	132,18	157,01

Airbag che grazie ad una leva del 400% sarà in grado di riversare performance del 200% sull'investimento in caso di recupero del dollaro? Non sembrano esserci al momento delle valide alternative ai due strumenti illustrati. Solamente uno scenario e cioè un ulteriore affondo del 20% della moneta statunitense potrà favorire l'investimento nel Twin Win emesso da Abn Amro con strike a 1,3505 e barriera a 1,8907. In tal caso, a fronte di un 20% di variazione rispetto al livello corrente a 1,4841, il certificato rimborserebbe un importo pari a 153,09 euro, cioè a un 53,09% rispetto ai 100 euro nominali dell'investimento iniziale. Tuttavia sapere, anche con approssimazione, dove si troverà il dollaro fra 3 anni non sembra possibile.

Per questo che suggeriamo di combinare i due certificati (Twin Win Stop Loss e Airbag) per far sì che una rinuncia al guadagno (quantificabile in un 50% sui 203 punti di potenziale ritorno) porti in dote una cospicua protezione

del capitale tale da ridurre di due terzi la perdita che si subirebbe in caso di arrivo alla soglia fin qui impensabile di 2,07 dollari per un euro. Cosa accadrebbe ai quattro certificati in caso di evento barriera, che ricordiamo implicherebbe un cambio a 2 dollari per un euro? Naturalmente aumenterebbero le caselle rosse e quindi ogni rilevazione superiore agli strike comporterebbe una perdita, essendo venuta meno l'opzione esotica che consente di ribaltare le perdite in guadagni. Ma ciò che balza all'occhio, oltre alle caselle tutte verdi per il Twin Win Stop Loss (gli 87 euro di rimborso sono in ogni caso assicurati), è la brillante tenuta dell'Airbag in caso di ulteriore forte apprezzamento della moneta unica europea. Anche in caso di un cambio a 1,7809, l'Airbag rimborserebbe un valore molto prossimo ai 100 euro nominali.

Pierpaolo Scandurra



Equity Protection Certificate

Per un investimento ad alta protezione

La gamma di SG Equity Protection Certificate permette di prendere posizione su indici azionari **di paesi sviluppati, di paesi emergenti e di specifici settori** (Energia Solare, Settore dell'Acqua, Bioenergie).

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

Per maggiori informazioni: www.certificate.it - info@sgborsa.it

 **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

Numero Verde
800-790491

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - Via Olona, 2 20123 Milano.



IL GIAPPONE IN MEZZO AL GUADO

La protezione degli Equity Protection

I massimi dell'anno, toccati a luglio, sono ormai distanti quasi 20 punti percentuali. I minimi relativi raggiunti nel mese di agosto, nel momento in cui la crisi dei mutui subprime è deflagrata, sono stati bruciati nell'ultima fase di turbolenza che ha interessato i mercati azionari globali nel corso del mese di novembre, con il Nikkei ritornato sui livelli del luglio 2006. Il 15% del valore è stato perso dalla Borsa di Tokyo dall'11 ottobre al 21 novembre mentre nel solo ultimo mese, durante il quale la piazza finanziaria del Sol Levante è stata la peggiore tra le principali Borse dei Paesi industrializzati, il passivo è del 9%. Il Kabuto-cho, così viene chiamata la Borsa giapponese, sta scontando in pieno le incertezze che offuscano l'orizzonte delle economie mondiali. Anche perché la primavera economica del Sol Levante è stata finora legata più alla forza delle esportazioni che alla domanda interna. E proprio le esportazioni potrebbero essere maggiormente colpite dal rallentamento dell'economia globale. Sia perché lo yen non sarà in grado ancora per molto di supportarle con la sua debolezza, sia perché il rischio che gli Stati Uniti entrino in una fase di recessione è aumentato. In un recente report Goldman Sachs ha stimato la probabilità che ciò accada al 45%. In ogni caso, anche se la recessione dovesse essere evitata, la frenata di quello che è ancora il principale motore dell'economia mondiale si farà sentire ovunque e l'iniziale speranza che la forza delle economie emergenti potesse essere sufficiente a sostenere la crescita globale sembra venire meno, come conferma il forte calo delle Borse dei Paesi in via di sviluppo nel corso dell'ultimo mese. Per il Giappone ciò rappresenta un problema non di poco conto in quanto al calo dell'export verso gli Usa non farebbe più da contraltare la forte crescita delle economie emergenti. Il sostegno fornito dall'export è destinato dunque

a indebolirsi mentre la domanda interna rimane flebile. Nel terzo trimestre del 2007, il pil giapponese è cresciuto al buon ritmo del 2,6% annuo, mentre la domanda interna mantiene un passo più lento, all'1%.

Parlando di Giappone non si può non fare un cenno all'inflazione, ancora nei pressi dello 0. Le stime prevedono un incremento per il 2008 eppure non si può non prendere in considerazione il fatto che, con petrolio, materie prime e alimentari arrivati a prezzi molto elevati negli ultimi mesi, i prezzi in Giappone siano comunque rimasti al palo. Il pericolo deflazione è ancora dietro l'angolo e il rialzo dei tassi di interesse da parte della Bank of Japan (attualmente allo 0,5%) potrebbe slittare verso il terzo o addirittura quarto trimestre del 2008. Il quadro fin qui delineato non è certo roseo eppure puntare sul listino con gli occhi a mandorla potrebbe rivelare qualche sorpresa positiva. A ipotizzarlo, in un report di Morgan Stanley, è l'analista Naoki Kamiyama secondo il quale le possibilità di ulteriori discese "sembrano limitate". Lo stesso esperto non nasconde che anche le possibilità di rialzo siano potenzialmente ridotte a causa del sentimento pessimistico che attraversano mercati finanziari ed economie globali e tuttavia "il mercato giapponese è stato dimenticato ed è attualmente poco costoso, con il 40% dei titoli azionari che evidenziano un price to book ratio inferiore a 1. Inoltre, per l'anno fiscale 2007, le compagnie giapponesi sono intenzionate a pagare maggiori dividendi". La Borsa del Sol Levante potrebbe insomma offrire un piccolo rally per la fine dell'anno anche se la certezza che ciò possa accadere è lungi dall'essere radicata. Tanto che un secondo analista di Morgan Stanley mantiene una posizione più prudente. "I fattori macroeconomici indicano un irripidimento della curva dei rendimenti, uno yen in crescita, un mercato azionario debole. La crescita economica è moderata e non migliorerà. I prezzi al consumo stanno ancora scendendo nonostante gli elevati livelli delle commodity mentre i salari stanno calando a causa del pensionamento della generazione dei baby-boomer. Anche se i profitti delle aziende sono buoni e le valutazioni sono tutto sommato contenute, penso che sia meglio aspettare il nuovo anno per andare a caccia di affari".

REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB					
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	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

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



RENDIMENTO MINIMO GARANTITO CON GLI EP

Nell'ultimo mese il Nikkei225 si è confermato fanalino di coda tra gli indici a maggiore capitalizzazione. Tuttavia la discesa ha creato delle interessanti occasioni di acquisto su una serie di Equity Protection emessi da Deutsche Bank. Il calo, unito all'aumento della volatilità, ha portato gli otto certificati quotati al Sedex a una quotazione inferiore ai 100 euro di emissione. Ne deriva che a scadenza il rimborso del capitale nominale consentirà di conseguire anche un rendimento, seppur minimo in alcuni casi.

Al momento le migliori condizioni sono offerte dall'Equity Protection con Cap identificato con il codice Isin DE000DB228Z9. Il certificato garantisce a scadenza il capitale nominale, pari a 100 euro, corrispondente al livello dell'indice rilevato il 31 marzo 2006 a 17.333,21 punti di indice.

Quindi, anche se al termine dei prossimi tre anni (la scadenza è il 4 aprile 2011) l'indice non sarà riuscito a recuperare il valore di partenza, si riceverà un rimborso di 100 euro. Rispetto al prezzo di acquisto odierno, pari a 92,70 euro, si otterrà un rendimento del 7,8% calcolato sul prezzo di acquisto. Qualora invece l'indice alla data di scadenza si dovesse trovare al di sopra del livello iniziale, verrà riconosciuta interamente la performance realizzata dall'indice (l'incremento dal livello strike) fino a un massimo di rendimento del 35% sui 100 euro nominali (il 45% di rendimento massimo se calcolato sul prezzo di acquisto). Da specificare che su questo certificato, come su tutti quelli quotati da Deutsche Bank è presente la protezione dal rischio cambio e quindi ci si dovrà preoccupare solo dell'andamento dell'indice.

Vincenzo Gallo

EQUITY PROTECTION DEUTSCHE BANK

Cod. Isin	Nome Prodotto	Lettera	Scadenza	Protezione	Partecipazione Cap
DE000DB08127	Nikkei 225 Equity Protection	89,55 EUR	21/12/2010	75% 11956,0275	100% -
DE000DB08648	Nikkei 225 Equity Protection	95,85 EUR	21/12/2010	100% 15941,37	67% -
DE000DB275Z0	Nikkei 225 Equity Protection	93,90 EUR	01/04/2011	100% 17292,91	80% -
DE000DB228Z9	Nikkei 225 Equity Protection Cap	92,75 EUR	04/04/2011	100% 17333,31	100% 135%
DE000DB696Y0	Nikkei 225 Equity Protection Cap	92,90 EUR	16/05/2011	100% 17677,94	100% 150%
DE000DB510Z0	Nikkei 225 Equity Protection Cap Certificate	98,30 EUR	30/10/2010	100% 14437,24	100% 130%
DE000DB511Z8	Nikkei 225 Equity Protection Cap Certificate	94,80 EUR	01/12/2010	100% 16358,07	100% 130%
DE000DB08655	Nikkei 225 Equity Protection Certificate	95,90 EUR	21/12/2010	100% 15941,37	100% 135%

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Sottoscrivi fino
al 7 dicembre!

CASH COLLECT CERTIFICATE

7,5% opportunità annuale nei prossimi quattro anni

Sottostante: S&P/MIB

Cedola annuale: 7,5%

Prezzo di emissione: 1.000 euro

Valore nominale: 1.000 euro

Scadenza: 22.12.2011

ISIN: DE 000 SAL 5C0 6

-> 7,5% di cedola annuale anche con ribassi del sottostante fino al 15% ad ognuna delle date di valutazione

-> Rimborso del nominale anche con flessioni fino al 45% dell'indice

Sottoscrizione: fino al 7 dicembre 2007 (ore 17 presso tutti i promotori UBI Sim, con riserva di chiusura anticipata) • **Lotto di sottoscrizione:** minimo 1 certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermannanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno / Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB* è un marchio registrato della S&P's.



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





GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN
Minifutures su Future	Abn Amro	Crude Oil, Frumento	negoiazione	Dal 22.11	2 minilong	15/12/2008	2 strike
Minifutures su Future	Abn Amro	Oro, Brent, Eur/Usd, Crude Oil	negoiazione	Dal 23.11	4 minilong e 5 minishort	15/12/2008	9 strike
Equity Protection	Deutsche Bank	Enel, Eni, Fiat, Generali, Unicredit, STMicroelectronics, Intesa Sanpaolo, Telecom Italia	negoiazione	Dal 29.11	Protezione 100%; Partecipazione 100%	15/12/2008	24 strike
Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Acqua	negoiazione	Dal 29.11	Protezione 90%; Partecipazione 80%	30/09/2010	IT0004274996
Twin Win	JPMorgan Chase Bank, N.A	S&P500	collocamento	Fino al 27.11	Barriera 60%; Partecipazione down 110%	30/11/2012	USU480774804
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	ENI	collocamento	Fino al 28.11	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 128%	30/11/2010	IT0004290133
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Generali	collocamento	Fino al 28.11	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 122%	30/11/2010	IT0004290125
UP&UP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 28.11	Barriera 70%; Partecipazione Up 120%; Partecipazione Down 100%	30/11/2010	IT0004290117
Autocallable Certificate	Goldman Sachs	Eur/Usd	collocamento	Fino al 28.11	Coupon 7% / 8% annuo	30/11/2010	GB00B297BS07
DAC	Abaxbank	ABAXBANK Acqua, Energia Rinnovabile e Salute III	collocamento	Fino al 30.11	protezione 95%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	05/12/2012	IT0004286404
DAC	Abaxbank	Abaxbank New Emerging Markets 2012	collocamento	Fino al 30.11	protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	10/12/2012	IT0004290141
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 03.12	Barriera 70%, Coupon semestrale 7% e Partecipazione 100%	03/12/2010	DE000HV5VSK1
Protection	Abn Amro	Biocombustibili	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 160%	11/12/2012	NL0006120396
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 03.12	Barriera 70%, Coupon semestrale 7% e Partecipazione 100%	03/12/2010	DE000HV5VSK1
Bonus	Abn Amro	Unicredito	collocamento	Fino al 05.12	Bonus 135%; Barriera 80%	10/12/2010	XS0331514892
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 90%; CAP 235%	11/12/2012	NL0006126054
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Luxury	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 60%	10/12/2010	IT0004291545
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 04.12	Barriera 50%, Coupon Annuo 9,5% e Partecipazione 100%	07/12/2012	NL0006120388
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	collocamento	Fino al 04.12	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 145%	07/12/2012	NL0006120370
Cash Collect	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 07.12	Barriera 55%; Cedola 7,5%; Trigger 85%	22/12/2011	DE000SAL5C06
Cash Collect	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 60%; Cedola 9%; Trigger 80%	14/12/2007	DE000SAL5C30
Autocallable Overperformance	Abaxbank	Unicredito, Intesa San Paolo, Mediobanca	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 45%; Cedola 8%	21/12/2012	IT0004294119
Equity Protection	BNP Paribas	Enel	collocamento	Fino al 14.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%	05/12/2011	XS0330913202
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Eni	collocamento	Fino al 14.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%; CAP 130%	17/12/2011	XS0330913970
Twin Win	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 53%; Partecipazione 100%	17/06/2011	XS0330913541
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	collocamento	Fino al 14.12	Barriera >30% spread; coupon 6% per rimborso	21/12/2012	XS0328982623
Twin Win Autocallable	Abaxbank	Unicredito	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 50%, Coupon Annuo 14,25% e Partecipazione 100%	18/12/2012	IT0004295215
DAC	Abaxbank	Abaxbank Top Fund Manager 2012	collocamento	Fino al 17.12	protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	21/12/2012	IT0004296213
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Acqua	collocamento	Fino al 17.12	Protezione 90%; Partecipazione 80%	20/12/2010	IT0004290398
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 17.12	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	20/12/2010	IT0004291586
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 17.12	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 130%	20/12/2010	IT0004290109
UP&UP	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 17.12	Barriera 63%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 120%	20/12/2010	IT0004291578
UP&UP	Banca Aletti	Unicredito	collocamento	Fino al 19.12	Barriera 55%; Partecipazione Up 107%; Partecipazione Down 107%	21/12/2010	IT0004297161
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Eni	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 60%, Coupon Annuo 11,2% e Partecipazione 100%	28/12/2010	NL0006120222
Twin Win Autocallable	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 10,5% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LKK5
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 6,50% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LKF5
Twin Win Autocallable	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 9,30% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LKH1
Twin Win Autocallable	HVB	Eni	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 8% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LJG3
Twin Win Autocallable	HVB	Enel	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 6,30% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LJK7
Equity Collar	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 147%	28/12/2010	DE000HV7LKP4
Equity Collar	HVB	Generali	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 128%	28/12/2010	DE000HV7LKN9
Equity Collar	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 128%	28/12/2010	DE000HV7LKM1
Equity Collar	HVB	Eni	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 134%	28/12/2010	DE000HV7LKL3
Equity Protection	HVB	Enel	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 109%	28/12/2010	DE000HV7LKQ2
Equity Protection	BNP Paribas	Clean Energy Basket	collocamento	Fino al 20.12	Protezione 100%, Partecipazione 70%	23/12/2011	XS0330912659
Capital Protected	Goldman Sachs	Infrac	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 90%; Partecipazione 75%	21/12/2011	JE00B2822482
Annual Bonus	JPMorgan Chase Bank, N.A	JPMorgan Momentum Quattro Strategy (EUR)	collocamento	Fino al 21.12	Partecipazione 70%; Protezione 100%	29/12/2011	USU480774721
Tris Express	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	collocamento	Fino al 11.01	Coupon 8,5% strike decrescenti	16/01/2012	DE000DB1QLP2
Equity Protection CAP	Deutsche Bank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 11.01	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 140%	14/01/2013	DE000DB1LSY1
Best Of	Deutsche Bank	Eni, Enel, Fiat, Generali	collocamento	Fino al 11.01	Barriera 59%, Coupon Fisso 9,5%	14/01/2011	DE000DB1QLN7
Tris Express	Deutsche Bank Bovespa (EUR), Kospi 200, Hang Seng China Ent		collocamento	Fino al 11.01	Coupon 15% strike decrescenti	16/01/2012	DE000DB7BZJ4



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

- **Rettifica del Cap per il Twin Win di Deutsche Bank**
- **Gli Stop loss della settimana**

Deutsche Bank ha reso noto che per il Twin Win Cap certificate sull'indice delle blue chip dei mercati azionari europei, il Dow Jones Euro STOXX 50 (codice Isin DE000DB1MZB1) emesso il 27 novembre, al fine di mantenere le finalità commerciali dell'investimento in questo certificato alla luce delle recenti condizioni di mercato, è stato aumentato il tetto massimo di rendimento ottenibile dal certificato da 125% del Livello di riferimento iniziale al 130% del Livello di riferimento iniziale. La rettifica ha effetto dal 23 novembre 2007.

- **Rimborso anticipato Express di Sal. Oppenheim**

A un anno esatto dall'emissione è stato richiamato dall'emittente, Sal. Oppenheim, un Express certificate sul Dow Jones Euro STOXX 50 (codice Isin DE000SAL5ED8). In particolare, per effetto della rilevazione del livello del sottostante superiore al livello iniziale (indice rilevato a 4.277,24 punti contro lo strike a 4.095,75 punti) nella giornata del 20 novembre, il certificato viene revocato dalle quotazioni e agli investitori verrà rimborsato il capitale nominale di 1000 euro maggiorato del coupon previsto fissato al 6%, per un importo totale di liquidazione pari a 1060 euro.

- **Richiamato lo Step Up di Abn Amro**

L'emittente olandese Abn Amro ha richiamato, come previsto dalle condizioni dell'emissione, lo Step Up certificate con Protezione crescente del capitale e con Bonus sull'indice delle blue chip europee Dow Jones Euro STOXX 50 (codice Isin NL0000718625).

In dettaglio, a seguito della rilevazione del livello del sottostante superiore al livello iniziale (indice rilevato a 4.272,1 punti contro lo strike a 3.987,23 punti) nella giornata del 23 novembre scorso, il certificato è stato revocato dalle quotazioni e agli investitori verrà rimborsato un valore complessivo di 105 euro per certificato sottoscritto sui 100 euro nominali inizialmente investiti.

Nel corso della settimana hanno raggiunto la soglia dello Stop loss un totale di 5 Minifutures legati a indici, titoli azionari e future, emessi da Abn Amro

In dettaglio sono stati revocati dalle quotazioni, nella giornata del 22 novembre, il Minilong su Nikkei 225 (Isin NL0000709335) strike 14.000 punti e il Minishort sul tasso di cambio euro/dollaro (Isin NL0000449015) strike 1,55 dollari. Nella giornata del 23 novembre sono andati in Stop loss il Minilong sullo Shenzhen B Share (Isin NL0000692580) strike 600 punti e il Minishort sul frumento (Isin NL0006122087) strike 950 centesimi di dollaro. Infine, il 26 novembre, hanno raggiunto la soglia di Stop il Minishort sull'argento (Isin NL0006122210) strike 16 dollari e il Minishort sull'oro (Isin NL0006122111) strike 880 dollari. Infine, in chiusura di settimana, si è verificato lo Stop loss del Minilong sul Dax (Isin NL0006028136) strike 7250.

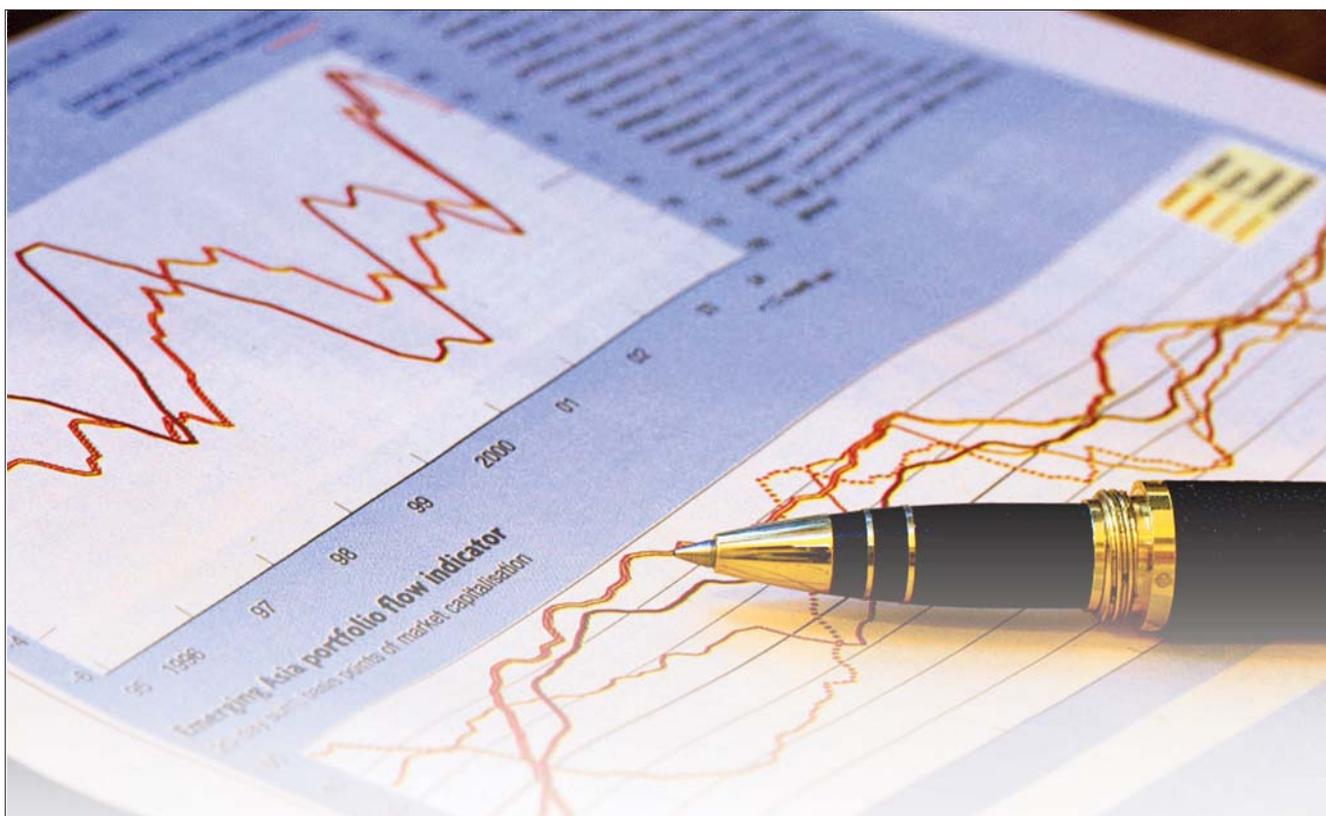
- **Deutsche Bank rinnova il sito internet**

Nuova veste grafica per il sito internet dell'emittente tedesca Deutsche Bank. Tra le novità di spicco l'aggiornamento con tecnologia push di tutti gli strumenti emessi dall'emittente (certificati, obbligazioni strutturate, covered warrant e fondi comuni di investimento) e le nuove schede analitiche con grafici.

- **Cacao, T-Bond e T-Note al rollover**

A partire dal 23 novembre tutti i Minifutures e i certificati emessi da Abn Amro con sottostante i Future su cacao subiscono il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di dicembre 2007 a quella di marzo 2008 con la conseguente modifica del rollover ratio e della parità.

Stesso discorso anche per i Minifutures e i certificati emessi da Abn Amro con sottostante i future sul T-Bond e sul T-Note che, a partire dal 26 novembre, subiscono il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di dicembre 2007 a quella di marzo 2008 con la conseguente modifica del rollover ratio e della parità.



IL MERCATO DEI CERTIFICATI ACCOGLIE L'ACEPI

Seguire l'esempio della Germania o della Svizzera. Spesso nell'analisi dello sviluppo del mercato italiano dei certificati si è fatto esplicito riferimento alle dimensioni del mercato tedesco ricco di 230.000 strumenti quotati per un controvalore di 137 miliardi di euro. E guardando alla Svizzera fa scalpore il fatto che 213 miliardi di euro di outstanding siano concentrati su soli 18.000 prodotti. Numeri nemmeno lontanamente immaginabili per il mercato italiano che tuttora mostra una crescita esponenziale sia in termini di strumenti quotati che di volumi intermediati.

Mentre il deflusso degli investimenti dai fondi comuni d'investimento è triplicato rispetto a fine 2005, il numero di certificati presenti sul segmento Sedex di Borsa Italiana è cresciuto di circa il 45% dal dicembre 2005 alla fine del marzo 2007 (888 contro 1.283 certificati scambiati). I volumi intermediati, nello stesso periodo, sono aumentati di circa il 460%, passando da 529 a 2.979 milioni di euro, fino a rappresentare a oggi quasi la metà dell'intero volume scambiato sul Sedex, 2.979 su un totale di 6.330 milioni di euro. Fin qui i numeri di un mercato che sta percorrendo le tappe della crescita e dello sviluppo sul modello tedesco. E' proprio sull'esempio di Germania e

Svizzera che il 25 giugno 2007 si è costituita, con l'approvazione dello Statuto, la prima associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento, l'Acapi.

ASSOCIATI E OBIETTIVI DI ACEPI

Gli emittenti che hanno aderito all'associazione sono attualmente sei e rappresentano oltre la metà del mercato sia come numero di strumenti che come volumi scambiati al Sedex o collocati sul mercato primario. E' proprio questa una delle principali novità volute dall'associazione, comunicare ufficialmente i dati provenienti dai collocamenti finora

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 27/11/07
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15941,37	100%	0.67	95.90 - 96.10
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	103.15 - 103.65
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	36.866,00	100%	100%	97.10 - 97.60
BONNUS	Telecom Italia	1,92	20%	Bonus 20%	2.12 - 2.13
TWIN&GO	Generali	30,85	70%	100% - Coupon 11,9%	101.00 - 101.50

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



non quantificabili per la discrezionalità adottata dai diversi emittenti. Fanno parte dell'Acepi, in rigoroso ordine alfabetico, Abn Amro, Banca Imi, Deutsche Bank, Sal.Oppenheim, Société Générale e Unicredit.

IL DECALOGO DELL'ACEPI

Ancora prima della diffusione dei numeri gli associati hanno deciso di autoregolamentarsi. E nato così il decalogo di Acepi, un insieme di regole e impegni che gli emittenti hanno deciso di condividere e rispettare. Le regole e gli impegni riguardano aspetti relativi alla strutturazione e all'emissione di certificati, nonché aspetti relativi all'offerta di tali titoli. Ve li proponiamo di seguito.

Regola 1 - La documentazione che accompagna ogni emissione sarà trasparente, completa e chiara.

La prima fonte di informazioni per l'investitore che decide di acquistare un certificato è la documentazione redatta dagli Emittenti, ivi inclusa quella approvata dalle autorità di vigilanza dei mercati. Gli Emittenti si impegnano affinché tutta la documentazione sia il più possibile chiara, completa e trasparente, per rendere l'investitore pienamente consapevole dei rischi che l'investimento comporta e consentire una scelta informata.

Regola 2 - Le informazioni riguardanti gli Emittenti saranno diffuse tempestivamente.

Tutti i certificati costituiscono obbligazioni dei rispettivi Emittenti. Per tale ragione, assume particolare rilievo la conoscenza, da parte dell'investitore, delle informazioni riguardanti gli Emittenti medesimi. Gli Emittenti si impegnano pertanto a diffondere tempestivamente, e attraverso canali idonei a raggiungere il maggior numero di investitori, tutte le informazioni rilevanti circa il proprio rating e la propria situazione patrimoniale e finanziaria.

Regola 3 - Il funzionamento del prodotto sarà spiegato con chiarezza.

Ogni certificato presenta uno specifico profilo di rischio-rendimento, con differenti livelli di complessità. Gli Emittenti si impegnano a rendere disponibili all'investitore, in maniera chiara e fruibile, tutte le informazioni sul funzionamento del prodotto stesso, sia all'interno della documentazione d'offerta e/o quotazione, sia con altri mezzi. Ciò al fine di rendere facilmente comprensibili tutti i meccanismi economico-finanziari aventi un impatto sui profili di rischio e di rendimento del prodotto.

Regola 4 - Le informazioni sul sottostante saranno liberamente disponibili e trasparenti.



Con l'azione giusta puoi regalarti un Bonus:

Certificati Bonus Goldman Sachs su Azioni Italiane

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

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

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-securitized-derivativesitalia@gs.com



I certificati sono collegati ad attività sottostanti, quali ad esempio azioni, indici e materie prime. Per alcune di queste attività può non essere agevole per l'investitore reperire informazioni tempestive ed esaustive.

Gli Emittenti si impegnano a fornire all'interno della documentazione d'offerta e/o quotazione e, se possibile, attraverso il proprio sito internet, informazioni dettagliate sulla natura dei sottostanti, sui mercati dove questi sono eventualmente negoziati, nonché una descrizione chiara e completa delle modalità di calcolo quando il sottostante è un indice di proprietà, comunicando altresì tempestivamente il verificarsi di qualunque evento che possa modificarne la composizione o i criteri di selezione.

Regola 5 - Gli Emittenti forniranno informazioni sull'andamento del prodotto anche successivamente all'acquisto.

Gli Emittenti sono consapevoli dell'esigenza dell'investitore di poter monitorare l'andamento del proprio investimento in modo semplice e immediato e si impegnano pertanto a soddisfare questa esigenza tramite l'opportuno utilizzo dei propri siti internet. Gli Emittenti si impegnano, in particolare, ad esporre sul proprio sito internet i prezzi dei certificati, a fornire grafici che traccino l'andamento nel tempo dei medesimi, e a creare un numero verde e/o una casella e-mail al fine di dialogare su base continuativa con gli investitori.

Regola 6 - Gli Emittenti forniranno i dettagli relativi alle modalità di formazione del prezzo dopo l'emissione.

Alcuni prodotti presentano strutture complesse: tale complessità può non rendere immediatamente comprensibile all'investitore le modalità di formazione del prezzo del titolo dopo l'emissione. Gli Emittenti si impegnano a descrivere all'interno della documentazione d'offerta e/o quotazione e, laddove possibile, nel materiale informativo e pubblicitario, la struttura del titolo e, tramite esemplificazioni numeriche, la possibile variazione del valore del prodotto al mutare dei principali fattori di mercato (movimento del prezzo del sottostante, variazione della volatilità attesa, ecc.).

Regola 7 - Le informazioni sui costi saranno facilmente reperibili. Gli Emittenti, consapevoli che l'investitore effettua le proprie decisioni di investimento valutando il profilo di rischio-rendimento del prodotto ed i relativi costi, ivi inclusi quelli riguardanti l'acquisto e la sottoscrizione

del medesimo, si impegnano a fornire un chiaro dettaglio di tutti i costi, impliciti nel prezzo di acquisto, a carico dell'investitore e di tutti gli altri eventuali costi connessi al funzionamento del prodotto fino alla sua scadenza.

Regola 8 - Gli Emittenti assicurano l'esistenza di un mercato secondario.

L'investitore potrebbe avere un orizzonte di investimento inferiore alla durata del titolo e manifestare quindi la necessità di vendere il certificato prima della sua scadenza naturale.

Gli Emittenti si impegnano a fornire liquidità al mercato negoziando i titoli emessi ed esponendo sul proprio sito internet o su uno dei principali canali di informazione (Reuters, Bloomberg, ecc.) i prezzi di riacquisto aggiornati in tempo reale per l'intera durata del titolo.

Regola 9 - Conflitti di interessi.

Gli Associati ACEPI si impegnano a rispettare i più elevati standard nell'individuazione e nella gestione dei conflitti di interessi.

Regola 10 - Ogni Associato ACEPI si impegna al rispetto del Decalogo.

Gli Associati ACEPI si impegnano a rispettare tutte le regole del presente Decalogo e accettano che ACEPI effettui un monitoraggio periodico volto a verificarne il rispetto. Il Decalogo è efficace a partire dal 18 ottobre 2007 ed è valido per tutte le emissioni di certificati successive a tale data.

C.D.

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	PERCENTUALE DI PROTEZIONE	PREZZO AL 27/11
Equity Protection Certificate	World Solar Energy Index	983,952	80%	130,10
Equity Protection Certificate	World Water Index	2054,502	90%	95,10
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 27/11
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	108,10
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 27/11
Benchmark Certificate	World Timber Total Return Index	106,176	1%	85,95
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	210,85
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	99,87

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



AUTOCALLABLE TWIN WIN

Analisi settimanale dei rischi e delle opportunità

Tempo di vacche magre per gli AC Twin Win che nel mese di dicembre sono attesi alla prima data di osservazione. Dopo i primi due rimborsi mancati sui bancari Unicredit e Mediobanca, rischiano di saltare il primo appuntamento altri tre certificati su Intesa Sanpaolo, Eni e un indice, il Nikkei225.

Se per i due titoli il rimborso è al momento precluso da un ribasso del 4% circa dai rispettivi strike, più arduo appare il compito dell'indice azionario nipponico, distante di oltre il 13% dai 17.223 punti necessari. Urge a quanto pare il tanto invocato rally natalizio. Sarebbero invece sufficienti i livelli attuali per condurre al richiamo anticipato i restanti quattro certificati emessi esattamente dodici mesi fa. Per Enel, nonostante un margine di vantaggio sullo strike del 2,69% il certificato non esprime alcuna potenzialità, mentre per il DJ Euro STOXX 50 (3% di upside a quindici giorni) e soprattutto per Generali (7% in venti giorni) i due AC Twin Win offrono il fianco a possibili scommesse di breve termine.

La Russia snobba i subprime

Mentre gran parte degli indici azionari globali sta per concludere il peggior mese di novembre degli ultimi sei anni c'è un'isola che, se proprio non si vuole definire felice, si può almeno considerare immune alla crisi finanziaria innescata dai mutui subprime. E' il Russian Depositary Index, strettamente correlato all'andamento del petrolio (il 60% dell'indice è in mano a soli tre titoli petroliferi) al punto da essere cresciuto del 279% negli ultimi cinque anni. Al Sedex è quotato un Autocallable Twin Win che alla data del 30 maggio 2008 pagherà 116 euro se l'indice si troverà almeno a 1.831,56 punti. Considerando gli attuali 1.994 punti dell'indice e i 104,5 euro della lettera del certificato si potrà ottenere un guadagno dell'11% in soli sei mesi anche se l'indice dovesse scendere del 9%.

GLI AUTOCALLABLE TWIN WIN

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Unicredit NL0000719961	5,58	6,68 4,68	13,00%	15/11/2007 15/11/2009	8240	37,14	1975	-16,18
Mediobanca NL0000728475	15,19	18,06 12,64	10,00%	23/11/2007 23/11/2009	86,80	26,73	18,91	-16,77
Enel NL0000721181	8,03	7,82 5,47	12,50%	05/12/2007 05/12/2009	112,15	0,31	2,69	- 31,83
DJ Euro STOXX 50 NL0000728822	4231,72	4059,74 2232,86	6,00%	05/12/2007 05/12/2011	10570	0,28	4,24	-47,24
Eni NL0000721173	23,60	24,94 17,45	11,50%	05/12/2007 05/12/2009	96,65	15,36	5,68	-26,06
DJ Euro STOXX 50 NL0000729622	4231,72	4140,66 2070,33	6,00%	13/12/2007 13/12/2009	102,90	3,01	2,20	- 51,08
Generali IT0004153810	3049	3040 18,24	9,25%	21/12/2007 21/12/2009	102,05	7,06	0,30	-40,18
Intesa Sanpaolo NL0000737336	5,24	5,39 377	12,00%	22/12/2007 22/12/2009	100,10	11,89	2,86	-27,98
Nikkei225 NL0000737344	15222,85	17223,15 10333,89	6,00%	22/12/2007 22/12/2009	84,05	26,12	13,14	- 32,12
Generali NL0000758068	3049	30,39 21,27	9,60%	11/01/2008 11/01/2010	104,05	5,33	0,33	- 30,24
Banco Popolare NL0000763811	14,66	24,11 16,87	9,00%	18/01/2008 11/01/2010	54,6	10073	6446	15,08
Telecom Italia NL0000763837	2,17	2,26 1,58	15,00%	25/01/2008 11/01/2010	100	9,60	4,15	-27,19



JP MORGAN CHASE

SPECIALE CDS

L'emittente rilancia con un nuovo Twin Win

Torna a riaffacciarsi sul mercato italiano degli Investment Jp Morgan Chase. L'ultima apparizione risale al Commodity Daily Win, certificato legato a un basket di materie prime che in questi giorni ha pagato la sua prima cedola semestrale. Anche alla luce dell'incertezza che domina i mercati azionari l'emittente americana propone agli investitori un nuovo certificato che privilegia una visione ribassista del mercato e non penalizza in caso di rialzo dello stesso. Il certificato proposto, legato all'andamento dell'indice americano S&P500, appartiene alla tipologia di certificati più apprezzate dal pubblico, quella dei Twin Win. Per Jp Morgan non si tratta di una vera novità, avendo l'emittente già in quotazione al Sedex, dal 6 ottobre 2006, un Absolute sull'indice Nikkei: il nome è differente ma la struttura è del tutto identica al Twin Win. Per questa emissione, sottoscrivibile fino al 27 novembre presso la rete di Fineco Bank con importi a partire da 100 euro, viene privilegiato un andamento negativo dell'indice a cui si potrà partecipare con una leva 1,1. In caso di ribasso del 10% dell'indice alla scadenza fissata del 30 novembre 2012, il certificato riconoscerà l'11% di rendimento. Come sempre unica condizione richiesta per non invalidare questa opzione è che l'indice per i prossimi cinque anni non scenda mai sotto il livello barriera, posto al 60% del valore iniziale. Al rialzo, invece, non è prevista nessuna penalizzazione e viene offerta una partecipazione integrale alle performance dell'indice. Da considerare inoltre che il certificato adotta lo stile Quanto che annulla gli effetti del tasso di cambio presente tra sottostante e certificato, mentre la quotazione è prevista sull'Sso di Fineco.

Codice Isin: USU480714804

Descrizione: Twin Win

Caratteristiche: Barriera 60%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 110%

Orizzonte temporale: cinque anni

Rischi: con i Twin Win il rischio massimo si corre nel momento in cui si verifica l'evento barriera. Per il certificato in oggetto, se l'indice farà segnare un ribasso superiore al 40% dai livelli rilevati in fase di emissione, il certificato perderà le sue caratteristiche che consentono il guadagno nelle due direzioni e proseguirà nella sua quotazione replicando fedelmente il sottostante. A questo si dovranno aggiungere i dividendi trattenuti dall'emittente per finanziare la struttura del certificato che sull'indice S&P500 pesano per un 2%. Un ulteriore elemento che può essere visto, a seconda delle aspettative, come vantaggio o meno è

l'adozione dello stile Quanto che annulla gli effetti del tasso di cambio presente tra l'indice, quotato in dollari, e il certificato espresso in euro. Se da una parte la volatilità del mercato delle valute fa preferire un investimento coperto dal rischio cambio, dall'altra le attuali quotazioni della divisa americana ai minimi storici farebbero propendere per un'esposizione in dollari. La quotazione del certificato è prevista sull'Sso di Fineco accessibile solo alla clientela della banca.

Vantaggi: indiscusso vantaggio è la possibilità di poter guadagnare sia nel caso di un rialzo del mercato di riferimento sia al ribasso. In particolare questa emissione privilegia un'aspettativa negativa del mercato riconoscendo una partecipazione al ribasso del 110% (ogni 10% dell'indice corrisponde all'11% per il certificato). A questo si aggiunge che la barriera posta al 60% del valore iniziale rilevata il 27 novembre e ipotizzabile a un livello prossimo agli 850 punti dell'indice, garantisce un ampio margine di tranquillità per la riuscita dell'investimento.

Quanto o non Quanto?

Per comprendere l'importanza che riveste il tasso di cambio negli investimenti in valuta osserviamo cosa è accaduto a chi avesse deciso quasi due anni fa di puntare sull'indice americano con un ETF valorizzato in euro. Mentre l'indice si è apprezzato di un 11,09%, l'ETF ha subito un calo dell'11,06% dando così la sensazione di essere più uno strumento a perfetta replica inversa del sottostante (quindi un ETF short). Naturalmente l'ETF ha svolto egregiamente il proprio compito di replica lineare dell'indice, ma l'incidenza del cambio euro/dollaro ha prodotto questa evidente divergenza.

Vincenzo Gallo



FONTE: BLOOMBERG

STRATEGIE IN OPZIONI

Straddle long e short

Il percorso didattico dedicato alle strategie in opzioni note come spreads, prosegue questa settimana con l'analisi delle combinazioni o combination, ovvero delle strategie straddles, strips, straps e strangles. In questo appuntamento ci dedicheremo maggiormente alla costruzione dello straddle.

STRADDLE

Cominciamo analizzando la nostra aspettativa sul sottostante. Il mercato scenderà o salirà? Quando prevale l'indecisione, ovvero ci si attende un forte movimento ma non si ha la percezione della direzione che questo prenderà, si potrà costruire uno Straddle, acquistando una call e una put sullo stesso strike e con la stessa scadenza (per esempio 21 dicembre 2007).

La Call garantirà un guadagno illimitato in caso di rialzo dell'indice oltre il suo punto di pareggio, allo stesso modo la Put proteggerà da eventuali ribassi corposi. Il nemico di una strategia di questo tipo è l'immobilità. Infatti, se il mercato dovesse rimanere fermo o muoversi di poco la strategia non riuscirebbe a raggiungere la zona di guadagno e, anzi, se a scadenza il prezzo dell'indice sarà molto prossimo allo strike delle due opzioni lo straddle produrrà una perdita pari ai premi pagati per l'acquisto delle due opzioni.

QUALCOSA DI PIU' SUL CONCETTO DI VOLATILITA'

Una prima distinzione va fatta tra Volatilità storica (HV) e Volatilità implicita (IV). Capiterà spesso di doverle calcolare entrambe per valutare la situazione di mercato ma mentre nella prima il calcolo è abbastanza semplice e come vedremo molto discrezionale, nella seconda è il frutto di un procedimento iterativo della formula di Black & Scholes. Rivolgiamo ora la nostra attenzione alla Volatilità storica. HV rappresenta la variabilità dei prezzi che abbiamo opportunamente registrato su un certo periodo di tempo.

E' opinione condivisa che analizzare la variabilità dei prezzi del sottostante su un periodo molto ampio sia garanzia di affidabilità di analisi. Va tuttavia considerata

la scarsa attendibilità di dati troppo vecchi ai fini di una previsione futura. Si tratta quindi di stabilire l'estensione dell'orizzonte temporale da analizzare e osservare i movimenti dei prezzi cercando di esprimere il tutto in percentuale.

Un buon metodo è quello di rilevare i prezzi di chiusura degli ultimi 90-180 giorni, anche se sarebbe buona norma calcolare HV facendo corrispondere il periodo dati di rilevazione (base storica dei dati) al periodo di tempo al quale va applicata. La volatilità implicita rappresenta quel particolare parametro che inserito nella formula di Black & Scholes restituisce il prezzo di mercato. E' una volatilità che deriva quindi dal prezzo dell'opzione e non dal sottostante. Servirà quindi un calcolatore in grado, una volta inserito il prezzo di mercato, di fornire questo dato.

COSA ACCADE SE LA VOLATILITA' CAMBIA

Per concludere l'introduzione alla Volatilità implicita osserviamo gli effetti dei cambiamenti di volatilità su una strategia. Supponiamo di acquistare una Call 38.000 in scadenza il 21 dicembre a 630 punti. La tabella seguente mostra la variazione di prezzo dell'opzione al variare della Volatilità implicita tenendo fermi sottostante e tasso risk free. Alla scadenza mancano 29 giorni.

IPOTESI DI AUMENTO DI VOLATILITÀ IMPLICITA

Strike	Volatilità implicita	Scadenza	B&S Price
38500	13,5%	21-Dec-07	630,0001
38500	15,0%	21-Dec-07	695,2686
38500	18,0%	21-Dec-07	824,6054
38500	20,0%	21-Dec-07	910,8518
38500	25,0%	21-Dec-07	1126,4987

Il concetto molto importante da assimilare è che avendo acquistato un'opzione a un dato prezzo una crescita di volatilità genera un aumento di valore della Call. Attenzione però perchè se si fosse assunta la posizione di venditore di Call, un aumento di valore dell'opzione ci avrebbe messo in una posizione di perdita. Nel caso in cui la volatilità implicita fosse al 30% come mostrato in tabella, si dovrebbe riacquistare a 1342,14 ciò che è stato

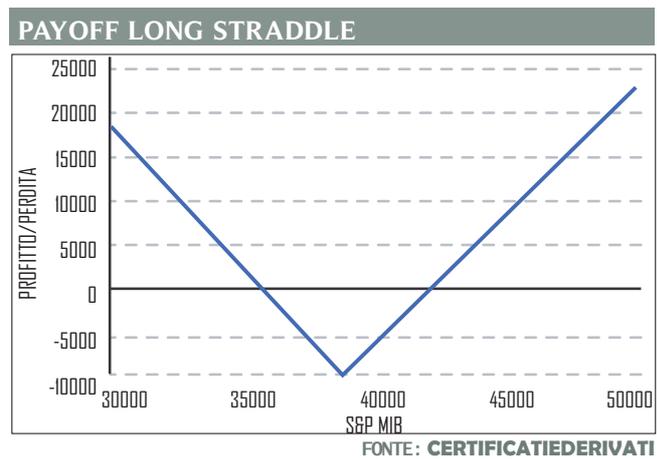
venduto a 630. Insomma l'aumento di Volatilità avrebbe giocato a nostro sfavore.

UNA STRATEGIA LUNGA DI VOLATILITA'

Quando si comprano opzioni generalmente si acquista volatilità. La nostra aspettativa è che il mercato si muova al rialzo e che il valore dei titoli in portafoglio aumenti in maniera consistente.

A questo proposito vediamo una strategia capace di far guadagnare in caso di forti rialzi o ribassi e che potrebbe essere attuata, ad esempio, in previsione di un dato evento macroeconomico. Costruiamo la nostra semplice figura acquistando

- + Call 38500 a 565 punti scadenza 21 dicembre
- + Put 38500 a 1060 punti scadenza 21 dicembre



UN PO' DI DATI

Come si può vedere dal grafico del payoff Long Straddle è evidente che se l'indice dovesse rimanere fermo la strategia porterebbe a una perdita. Il massimo loss sarebbe pari al premio pagato per l'acquisto delle due opzioni.

Vediamo la situazione in scadenza: si avrà un guadagno sotto 36.875 punti, una perdita tra 36.875 e 40.125 e di nuovo un guadagno oltre 41.125. Se ci aspettiamo un brusco movimento al ribasso rispetto allo strike dobbiamo imparare a capire quanto grande dovrà essere il movimento:

$$\begin{aligned}
 & (\text{Strike} - \text{Limite inferiore Straddle}) \\
 & = \\
 & \text{variazione al ribasso} \\
 & (38.500 - 36.875) = 1625 \text{ punti} \\
 & (1.625/38.500) = 4,22\%
 \end{aligned}$$

Questa è la variazione percentuale al ribasso necessaria per raggiungere il punto di pareggio. Di quanto dovrà crescere l'Indice per portare la strategia in guadagno?

$$\begin{aligned}
 & (\text{Limite superiore Straddle} - \text{Strike}) \\
 & = \\
 & \text{variazione al rialzo} \\
 & (40.125 - 38.500) = 1.625 = 4,22\%
 \end{aligned}$$

AUMENTIAMO LA VOLATILITA' IMPLICITA

Nella tabella che segue è stato simulato un incremento di volatilità. Analizziamo quindi le variazioni sui premi delle opzioni.

INCREMENTI DI VOLATILITÀ SULLO STRADDLE

VI	Call	Put
0	565	1060
5%	806	1302
10%	1046	1542,34
15%	1286,23	1782,3175
20%	1526,28	2022,19

VI rappresenta di quanto è stata aumentata la volatilità implicita della Call e della Put. Alla prima riga è riportato un valore pari a zero. Questo non significa che per premi di 565 e 1060 la VI è zero ma solo che essa è la base di partenza alla quale si sommeranno di volta in volta gli incrementi. In conclusione qualche riflessione: come si può vedere i premi crescono al crescere della volatilità ma questo aumento non è un dato di fatto ma una situazione ipotizzata. E' stato costruito uno Straddle capace di comprare volatilità e quindi non importa se il mercato salirà o scenderà. La cosa più importante è che i valori della volatilità crescano come nell'esempio. Prima di attivare una strategia basata sulla variazione della volatilità sarebbe quindi opportuno riuscire a stimare dove si posiziona l'indice di volatilità rispetto ai suoi livelli storici. E' quindi importante evidenziare la complessità di una strategia di questo tipo. I prezzi sono stati generati con la formula di Black & Scholes.

CONCLUSIONI

Straddle: due modi di guadagnare

- Grazie a forti movimenti del sottostante
- Incrementi di Volatilità Implicita

Straddle: quando si perde

- Se la Volatilità Implicita diminuisce
- Immobilità del sottostante



L'ANALISI TECNICA NIKKEI225

Il grafico settimanale dell'indice Nikkei mostra la gamba ribassista parita alla metà di ottobre in tutta la sua forza. Evidenzia anche, tuttavia, la tenuta del supporto di quota 14.700 che appare come un importante baluardo di lungo periodo. La sua caduta aprirebbe la strada a discese verso 13.500/13.000 punti con step intermedio a 14.000. Al rialzo il rimbalzo sul supporto di quota 14.700 potrebbe portare verso area 16.700 ma per riconfermare l'orientamento neutrale dell'indice è necessario un ritorno sopra 17.400, ultimo ostacolo sulla strada dei massimi annui in area 18.300.



FONTE: VISUALTRADER

A cura di Finanzaonline

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

L'ANALISI FONDAMENTALE NIKKEI

L'indice Nikkei 225 rappresenta le principali 225 società quotate alla First section del Tokyo Stock Exchange. Questo paniere è considerato rappresentativo dell'andamento dell'intero mercato mobiliare in Giappone proprio grazie all'elevata liquidità e capitalizzazione delle società presenti al suo interno. Il Nikkei 225 comprende infatti titoli azionari di tutti i settori. Per l'esercizio in corso che terminerà il prossimo 31 marzo 2008, le stime di consensus degli analisti sono negative. Le attese sono per un peggioramento della redditività aziendale con il rapporto p/e stimato in crescita a 37,2 rispetto a una media degli ultimi tre anni di 34,80. Una situazione che evidenzia come la borsa giapponese sia correttamente valutata ai prezzi attuali. Gli osservatori evidenziano inoltre che il nuovo scivolone del dollaro nei confronti dello yen ha messo sotto pressione i titoli delle aziende esportatrici, la vera forza dell'economia nipponica.

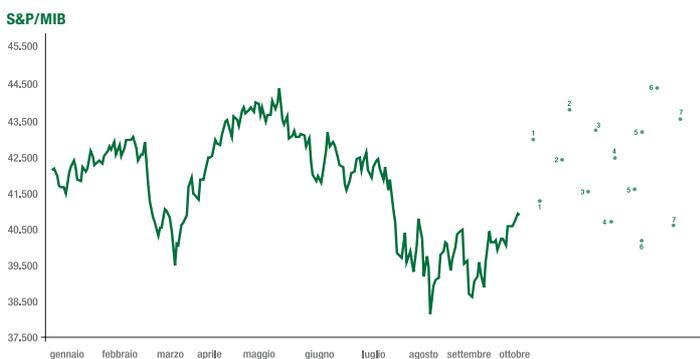
IL NIKKEI E I SUOI COLLEGHI

Paese	Indice	Prezzo	Perf % 12 mesi	p/e 2007
Cina	Shenzhen B	663	90,84	30,60
India	Sensex 30	19128	38,87	22,80
Hong Kong	Hang Seng	27210	42,06	20,10
Giappone	Nikkei 225	15154	-4,78	37,20

www.bancaimi.it

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

Numero Verde
800 99 66 99



Cogli gli alti
e bassi del mercato.
Tutti punti
a tuo favore.

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

UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

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.



INDICI & VALUTE

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	1 RESIST.	P/E 2007
	27/11	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	4224	-1,23	7,44	negativa	neutrale	4180	4497	12,20
Aex	492	-0,32	3,90	neutrale	positiva	490	559	11,00
Cac 40	5434	-1,32	2,61	negativa	neutrale	5430	5882	12,80
Dax	7531	-1,30	20,67	negativa	positiva	7450	8064	13,30
Ase General	4865	-1,93	14,97	negativa	positiva	4850	5346	16,40
S&P/Mib	37712	-0,05	-5,76	neutrale	positiva	37500	40050	12,30
Ftse 100	6141	-1,38	1,52	negativa	neutrale	6030	6752	12,60
Ibex 35	15316	-2,45	10,61	positiva	positiva	15230	15815	14,50
Smi	8939	0,00	4,31	neutrale	neutrale	8801	9244	14,20

STATI UNITI

Dow Jones	12958	-0,03	6,77	negativa	positiva	13407	14172	15,40
S&P 500	1428	0,01	2,99	negativa	negativa	1410	492	15,70
Nasdaq	2581	-0,05	6,97	negativa	positiva	2520	2862	26,80

PAESI EMERGENTI

Bovespa	59424	-4,67	41,78	positiva	positiva	58220	65949	13,80
Shenzhen B	663	-6,47	90,84	negativa	positiva	650	799	30,60
Sensex 30	19128	-0,53	38,87	positiva	positiva	18183	20238	22,80
Rts	342	-1,27	-2,20	negativa	negativa	335	409	13,40
Ise National	51452	-3,97	34,80	neutrale	positiva	51050	58864	12,60
Dax Bric	487	-3,18	36,16	neutrale	positiva	480	530	nd
Dax Emerg 11	348	-0,05	nd	nd	nd	342	370	nd

BORSE ASIATICHE

Nikkei 225	15154	-0,23	-4,78	negativa	negativa	15050	17489	37,20
Hang Seng	27210	-2,02	42,06	neutrale	positiva	27210	29850	20,10
Dax Asia	297	-2,43	20,84	neutrale	positiva	285	318	nd

VALUTE	INDICE	QUOT.	VAR. 1%	VAR. 12%	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA
	27/11		SETT.	MESI	BT	LT	
\$ Australia/\$ Usa	0,0006	-1,74	11,81	neutrale	positiva	0,0006	0,0010
Franco Sviz/Zloty Polonia	2,24	0,00	-6,71	neutrale	negativa	2,11	2,45
Euro/\$ Australia	1,69	1,69	0,00	positiva	neutrale	1,55	1,73
Euro/\$ Canada	1,48	1,69	-2,72	positiva	negativa	1,45	1,53
Euro/Yuan Cina	10,94	0,00	4,88	positiva	positiva	10,50	1,22
Euro/Fiorino Ungheria	256,73	0,00	0,00	neutrale	neutrale	248,62	257,00
Euro/Yen	161,59	-0,53	4,40	neutrale	neutrale	158,69	167,64
Euro/Bath Thailandia	46,07	-1,03	-1,96	positiva	positiva	45,79	46,65
Euro/\$ Usa	1,48	0,34	12,05	positiva	positiva	1,40	1,48
Euro/Rand Sudafrica	10,35	4,93	11,41	positiva	neutrale	9,32	10,35
Sterlina/\$ Australia	2,25	-1,37	-9,12	negativa	negativa	2,24	2,32
Sterlina/Zloty Polonia	5,11	0,00	-9,48	negativa	negativa	4,85	5,20
Yen/\$ Nuova Zelanda	12,09	1,77	-2,65	positiva	neutrale	10,94	11,95
Corona Norvegia/Yen	19,97	-1,99	4,76	negativa	positiva	19,85	21,56
Sterlina/Yen	225,34	-0,03	-1,64	negativa	neutrale	223,00	241,37
Sterlina/Corona Norvegia	11,29	1,22	-6,49	neutrale	negativa	11,03	11,33

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

A cura di Finanzaonline

NOTE LEGALI

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