

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Bear market
L'Orso minaccia i mercati azionari

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

L'oro che luccica
Il ritorno del bene rifugio per eccellenza

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

America a rischio recessione
I certificati per muoversi a Wall Street

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Il Twin Win multi-sottostante
S&P500, DJ Eurostoxx 50, Nikkei 225

PUNTO TECNICO

Back Spreads
Strategie con delta neutrale

Non fosse intervenuta la Federal Reserve poco prima della riapertura dei mercati azionari americani a questo punto forse dovremmo commentare un'altra storia. Il provvedimento attuato dalla Banca centrale americana sui Fed Funds, il primo "di emergenza" dopo i tragici fatti dell'11 settembre 2001, ridotti di tre/quarti di punto con nove giorni di anticipo sulla data del prossimo meeting in programma, ma ancora prima il blocco delle vendite sui future dell'S&P500 hanno evitato o solo rimandato un nuovo crash dopo il peggior lunedì che la storia dei mercati azionari europei ricordi. Sono andati in fumo 437 miliardi di euro di capitalizzazione nella sola area euro; il DJ Stoxx 600 è sceso del 5,73% e perfino il granitico indice Dax, unico tra gli indici a maggiore capitalizzazione ad avere ancora il segno più sulla distanza dei 12 mesi, è capitolato sotto i colpi delle vendite con un -7,16%. Oltre la metà dei 90 indici azionari principali mondiali è ufficialmente finita nel "bear market". E se ci fosse bisogno di dirlo, anche l'indice italiano ha dato il benvenuto all'Orso nella seduta che ha aperto la settimana. Con il pesante ribasso di lunedì la correzione dai massimi di maggio 2007 ha raggiunto e superato abbondantemente i 20 punti percentuali, linea di confine immaginaria oltrepassata la quale il mercato passa nelle mani dei venditori. Esiste tuttavia la possibilità, supportata da motivazioni tecniche, che il pesante ribasso in atto sia solo un movimento correttivo, seppur profondo, del rialzo iniziato nel 2003. Prepariamoci dunque a un S&P/Mib a 26.000 punti, un valore molto basso rispetto ai massimi di soli otto mesi fa, otto mesi di costante discesa per l'indice italico, ma non così basso da mettere in dubbio la tenuta delle barriere dei 12 certificati che abbiamo selezionato tra tutti quelli quotati al Sedex. Un esempio? Fra soli 18 mesi un Twin Win di Banca Imi pagherà tutto il ribasso dell'indice se questo non si sarà esteso fino a 15.880 punti. Va bene essere pessimisti ma davvero il toro non avrà più la forza di reagire?

Pierpaolo Scandurra



Sale
la temperatura
dell'ORO



BEAR MARKET

L'Orso affonda i mercati azionari

C'era una volta il Black friday, il venerdì nero. Con 437 miliardi di euro di capitalizzazione andati in fumo nella sola area euro e con il DJ Stoxx 600, l'indice rappresentativo delle 600 maggiori aziende del vecchio continente in calo del 5,73%, la giornata di lunedì 21 gennaio 2008 potrà essere ricordata tra le peggiori sedute che la storia dei mercati azionari europei abbia vissuto. Alla fine anche il granitico indice Dax, unico tra quelli maggiormente capitalizzati ad avere ancora il segno più sulla distanza dei 12 mesi, è stato costretto a capitolare sotto i colpi delle vendite: -7,16% in una sola seduta, la peggiore che l'indice tedesco ricordi dall'11 settembre 2001. In quella triste occasione tuttavia, sebbene il crollo raggiunse l'8,49%, in termini di punti l'indice arrivò a lasciare sul terreno 396,60 punti, ben 128 in meno dei 523,98 punti persi lunedì. Il quadro globale dei mercati azionari a questo punto si è decisamente deteriorato e il trend primario rialzista che ha accompagnato gli indici mondiali negli ultimi cinque anni può dirsi ufficialmente concluso. Si contano ormai sulle dita di una mano i mercati che ancora restano aggrappati al bull market. A livello globale, più della metà degli indici a maggiore capitalizzazione è ormai finita nel bear market. Per definizione l'inizio di un bear market si ha quando la distanza percentuale dai massimi, in questo caso dell'anno precedente, raggiunge i 20 punti percentuali. Lunedì 21 gennaio quasi tutti i mercati europei e asiatici hanno dato, in questo senso, il benvenuto all'Orso.

Orso che si è presentato in maniera sicuramente non inaspettata ma senza dubbio violenta. A livello mondiale la capitalizzazione è scesa di oltre il 12% da inizio anno e osservando la tabella riepilogativa dei rendimenti del 2008, prima colonna della tabella sull'utile degli indici, il calo è

UTILE INDICI


Indici azioni primari		10	2	3	4	5	15
N	Nome	YTD	5g	1 mese	3 mesi	6 mesi	Lst Yr
1	BLOOMBERG EUROPEAN 500	-14.96	-10.37	-15.08	-18.27	-20.52	-0.09
2	DMX STOCKHOLM 30 INDEX	-15.14	-8.95	-14.94	-21.54	-28.48	-5.74
3	BEL20 INDEX	-15.38	-12.98	-15.12	-20.92	-23.73	-5.95
4	NAMIBIA STOCK EX OVERALL	-15.41	-8.54	-15.99	-20.05	-20.76	12.17
5	CAC 40 INDEX	-15.49	-12.20	-15.32	-17.35	-20.36	1.31
6	STRAITS TIMES INDEX	-15.83	-9.35	-13.68	-19.18	-18.61	18.74
7	DAX INDEX	-15.83	-12.18	-15.15	-13.88	-13.77	22.29
8	DMX Iceland 15 Index	-15.83	-3.34	-15.26	-36.19	-40.88	-1.72
9	DJ EURO STOXX 50 € Pr	-15.83	-12.60	-15.54	-16.05	-16.70	6.79
10	BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	-15.93	-13.63	-14.88	-11.80	-6.50	43.65
11	HANG SENG CHINA ENT INDX	-16.08	-12.59	-15.33	-28.06	2.88	55.94
12	IBEX 35 INDEX	-16.84	-12.51	-17.42	-18.70	-15.43	7.32
13	PORTUGAL PSI-20 INDEX	-16.87	-10.77	-17.19	-15.10	-20.87	16.27
14	ASE GENERAL INDEX	-16.89	-11.18	-15.77	-17.07	-14.92	17.86
15	DMX HELSINKI 25 INDEX	-16.98	-11.16	-16.58	-23.31	-24.25	3.42
16	LUXEMBOURG LuxX INDEX	-17.46	-13.42	-14.37	-20.28	-20.56	11.13
17	DMX COPENHAGEN 20 INDEX	-17.52	-11.26	-17.59	-22.70	-25.24	5.13
18	AUSTRIAN TRADED ATX INDX	-17.73	-10.39	-17.08	-22.60	-23.20	1.11
19	PRAGUE STOCK EXCH INDEX	-17.93	-9.80	-15.79	-20.60	-19.69	14.24
20	TSE NATIONAL 100 INDEX	-17.99	-11.53	-16.01	-17.92	-13.96	41.98

FONTE: BLOOMBERG

generalizzato. Pochissime le eccezioni tra i 90 benchmark presi in considerazione e in nessun caso si tratta di indici a larga capitalizzazione (i migliori sono il General index di Amman o il Kuwait SE Price index). Osservando l'ultima colonna quella che riporta il risultato del 2007, si comprende ancora una volta quanto il ribasso in corso sia di eccezionale portata. In poco più di 10 giorni di borsa aperta sono stati bruciati da gran parte degli indici i guadagni realizzati nel corso di un intero anno.

BEAR MARKET ANCHE PER L'S&P/MIB

Se ci fosse bisogno di dirlo, anche l'indice italiano è caduto, nella seduta di lunedì, ufficialmente nelle mani dell'Orso. Il -5,15% con cui ha chiuso le contrattazioni, finendo a 33.903 punti, è stato ampiamente sufficiente per far salire al 23,7% il ribasso accumulato dai 44.364 punti del 18 maggio dell'anno passato, come mostrato dal grafico a candele nella pagina seguente. Negli ultimi sei mesi il cammino dell'indice delle 40 blue chip italiane è stato sempre in discesa (-18,25%) e il -12,06% accusato da inizio anno si somma ai 6,95% punti percentuali persi nel corso del 2007. Una tendenza inequivocabilmente ribassista che più volte in questi mesi, l'ultima proprio sette giorni fa, ci ha portato ad analizzare delle proposte a capitale protetto o di natura "short". Questa settimana ci dedicheremo ai certificati con barriera. Bonus, Twin Win e Pepp Certificates, tre tipologie di prodotto in grado di riconoscere un rendimento fisso prestabilito o di ribaltare in



BANCA IMI

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	20.06.2008
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](#)

FOTOGRAFIA DEL BEAR MARKET



FONTE: BLOOMBERG

positivo le variazioni negative dell'indice al verificarsi di una sola condizione: che l'S&P/Mib non abbia mai toccato il livello barriera indicato per ciascun certificato. Nel corso di questo approfondimento cercheremo quindi di individuare tra le proposte quotate al Sedex, quelle che sulla base dei 33.903 punti della chiusura di lunedì sono in grado di offrire le maggiori probabilità di arrivo al traguardo con la barriera inviolata. Due i presupposti da cui siamo partiti con l'analisi. Il primo è di natura psicologica: quando le cose si mettono male e i meno 3% fioccano quasi giornalmente, viene naturale restare alla finestra ad aspettare che passi la buriana. E' innegabile che un atteggiamento prudente sia la miglior difesa contro i movimenti erratici dettati dall'alta volatilità, ma è altrettanto vero che le migliori occasioni si costruiscono quando tutti vendono. Valutando con ocularità il tipo di investimento e la struttura su cui potrebbe valere la pena tentare un ingresso, si possono trovare delle opportunità a prezzo di saldo. Un esempio potrebbe essere l'esperienza vissuta dal Twin Win di Goldman Sachs sul petrolio Wti. Venduto dodici mesi fa dal market maker al di sotto degli 80 euro con il petrolio a ridosso dei 50 dollari al barile, e con una barriera a 44,35 dollari, a distanza di poco più di un anno il certificato è oggi scambiato a 115 euro, con un rialzo del 43% per chi ha scommesso sulla tenuta della barriera. Il secondo presupposto su cui è stata basata la selezione dei certificati è squisitamente tecnico. Il bear market sull'S&P/Mib, come su tutti gli indici globali, per il momento sta dettando i tempi del ritracciamento del lungo rialzo iniziato dai minimi del marzo 2003. Osservando il grafico a cinque anni, e considerando plausibile l'ipotesi di un forte ritracciamento che possa successivamente dare il via a una nuova fase laterale/rialzista, si può individuare in 29.500 punti la soglia tecnica di arrivo (pari al 61,8% del movimento che ha portato l'indice a 44.364 punti da 20.324). Anche ammettendo un'estensione del ribasso, il 76,4% farebbe fermare l'indice a 26.000 punti. Sulla base di queste considerazioni è stata stilata la tabella che

S&P/MIB A 5 ANNI



FONTE: BLOOMBERG

riporta i 12 certificati (pagina seguente) soggetti a una barriera compresa tra 26.328 e 15.884 punti. Andremo ora ad analizzare dettagliatamente ogni singola proposta, considerando nella valutazione complessiva anche la quotazione attuale e le potenzialità di rendimento a scadenza.

Twin Win Banca Imi IT0004247182

Il certificato che tra gli oltre 100 quotati al Sedex offre le maggiori garanzie di giungere a scadenza con la barriera inviolata è il Twin Win che Banca Imi ha emesso lo scorso 2 agosto. Con i suoi 15.884 punti, un livello che l'S&P/Mib non ha toccato neanche con i minimi del 2003 distanti oltre il 53% dai 33.903 punti della chiusura di lunedì 21 gennaio, il Twin Win a scadenza (24 luglio 2009) trasformerà in positivo la variazione negativa che l'indice dovesse subire a partire dai 39.710 punti dello strike. A questo punto, senza considerare che l'indice sarà soggetto fino alla data di scadenza a due stacchi di dividendi per una percentuale complessiva di oltre 8 punti, il fatto costituisce un vantaggio ai fine del rimborso a scadenza se la barriera resterà inviolata, l'importo teorico di rimborso ammonterebbe a 114,63 euro (123 euro se si includono nel calcolo i dividendi). Un eventuale acquisto a 106,75 euro inizierebbe a produrre una perdita solo con l'indice al di sopra dei 37.330 punti. Da non trascurare infine che per garantire alla struttura una barriera così bassa l'emittente ha quasi azzerato la partecipazione all'eventuale rialzo dell'indice, fissandola a un simbolico 1%, il che implica che per ogni 10% realizzato dall'indice al di sopra dei 39.710 punti il certificato si apprezzerà dello 0,1%.

Bonus Goldman Sachs JE00B1M1NK83

Al di sotto dei 20.000 punti, e più precisamente a 19.196, si posiziona la barriera del Bonus quotato da Goldman



BARRIERE A PROVA DI ORSO

Isin	Certificato	Emittente	Barriera	Buffer %	Scadenza	Lettera €
IT0004247182	Twin Win	Banca Imi	15.884	-53,15	24/07/2009	10675
JE00BIMINK83	Bonus	Goldman Sachs	19.196	-43,38	20/01/2012	8,85
NL0000420099	Bonus	Abn Amro	21.174	-37,55	29/10/2009	116,04
DE000DB292Z5	Pepp	Deutsche Bank	22716	-33,00	25/06/2011	84,15
DE000SBLISP0	Bonus	SalOppenheim	22.979	-32,22	22/01/2010	3242
XS0282367514	Twin Win Max	BNP Paribas	23.646	-30,25	20/02/2012	765,05
NL0006024572	AC Twin Win	Abn Amro	24.011	-29,18	24/09/2011	81,04
DE000SGIDXR9	Twin Win	Société Générale	24447	-27,89	19/11/2010	89,09
DE000SGIDXS7	Twin Win	Société Générale	24447	-27,89	19/11/2010	89,22
DE000SGIDXT5	Twin Win	Société Générale	24447	-27,89	19/11/2010	89,67
IT0004273345	Up&Up	Banca Aletti	26.026	-23,23	30/09/2010	85,85
DE000SGIDX01	Bonus	Société Générale	26.328	-22,34	19/11/2010	8845

Sachs. Il certificato impone però un investimento di maggiore durata rispetto al Twin Win di Banca Imi. Infatti per poter godere di un Bonus di rendimento minimo del 20% è necessario che l'S&P/Mib non infranga la barriera per i prossimi quattro anni. Emesso il 27 dicembre 2006 a un prezzo di 10,35 euro, corrispondenti a un livello indice di 40.841 punti, il certificato rimborserà a scadenza un importo di 12,42 euro se l'indice non sarà mai sceso a violare la barriera. Si può quindi stimare in un 40%, il 10% annualizzato, il guadagno potenziale se si confermeranno a scadenza le condizioni attuali. Viceversa in caso di evento barriera, allo stato attuale considerato poco proba-

dal verificarsi dell'evento barriera.

Bonus Abn Amro NL0000420099

Si posiziona appena al di sopra dei minimi di marzo 2003 la barriera del Bonus che Abn Amro ha emesso il 26 ottobre del 2004. Il certificato, che andrà in scadenza fra soli diciannove mesi, rimborserà un valore minimo di 125 euro se l'indice sarà in grado di difendere i 21.174 punti pari al 37,55% dai valori di chiusura di lunedì 21 gennaio. Le probabilità che si verifichi un evento barriera, al

bile visto il 43,38% di buffer risk, verrà pagato il nominale ridotto dell'effettiva percentuale di ribasso subita dall'indice. Pertanto, considerando gli 8,85 euro necessari per l'acquisto, sarà necessario un valore finale dell'S&P/Mib pari a 34.919 punti, dopo aver toccato la barriera a 19.196 punti, per portare l'investimento in parità. Qualsiasi valore inferiore ai 34.919 punti produrrà una perdita mentre al di sopra di tale livello si potrà contare su un guadagno a prescindere

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

CASH COLLECT CERTIFICATE

9% opportunità annuale nei prossimi due anni

Sottostante: S&P/MIB

Prezzo lettera: 86,57 euro

Scadenza: 21.12.2010

Cedola annuale: 9%

Codice trading: T00543

ISIN: DE 000 SAL 5C3 0

-> 9% di cedola annuale anche con ribassi del sottostante fino al 5% ad ognuna delle date di valutazione

-> Rimborso del nominale anche con flessioni fino al 30% dell'indice

Prezzo base per cedola: 31.096,00 punti • Livello di protezione: 23.322,00 punti • 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, Untermainanlag 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. Condizioni aggiornate al 23.01.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.



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





momento ridotte, e soprattutto il 20% di rialzo già registrato dall'indice dai 28.233 punti dello strike, fanno sì che il prezzo in lettera sia a premio sul nominale nella misura del 14%, un premio che in ogni caso non impedirebbe di conseguire un guadagno complessivo del 9,6% se l'indice si fermerà a scadenza tra i 21.175 punti, livello estremo al di sotto del quale l'S&P/Mib non dovrà mai andare, e i 35.291 punti.

Al di sopra di tale soglia il guadagno crescerà in misura proporzionale all'effettiva percentuale di rialzo dell'indice, mentre al di sotto si finirà con il perdere almeno il 35% del capitale. Tuttavia anche considerando i dividendi da scontare per i prossimi due anni, questa eventualità appare remota.

Pepp Deutsche Bank DE000DB292Z5

Poco meno di tre anni e mezzo per restare al di sopra di 22.716 punti e regalare così agli investitori che scommetteranno sul Pepp Certificate un guadagno minimo del 18,8%. E' questo lo scenario che si prospetta a chi deciderà di puntare sul certificato quotato da Deutsche Bank. Emesso a un prezzo di 100 euro, corrispondente ai 34.948 punti, il Pepp rimborserà il solo capitale nominale se non verrà mai violata la barriera (il buffer risk è al momento al 33%). In caso contrario si procederà con il consueto metodo di rimborso ancorato all'effettiva variazione finale dell'indice.

E' però al rialzo, ovvero con l'indice al di sopra dello strike (e in fondo non appare un'impresa impossibile pensare a un ritorno al di sopra dei 35.000 punti) che il Pepp offrirà il maggiore potenziale grazie a una leva del 150% sull'intera performance positiva. Quotato a 84,15 in lettera, il certificato porterà l'investimento in perdita solo con indice a scadenza al di sotto di 29.408 punti dopo aver toccato almeno una volta con il prezzo di riferimento i 22.716 punti della barriera.

Bonus Sal.Oppenheim DE000SBL1SP0

Si resta al di sotto dei 23.000 punti indice con il terzo dei quattro Bonus elencati nella tabella. Emesso da Sal.Oppenheim il 27 ottobre 2005 a un prezzo di 32,82 euro, corrispondente a 32.827 punti indice moltiplicati per il multiplo 0,001, il Protect Bonus pagherà fra due anni un importo minimo di 39,38 euro, pari al 120% del prezzo di riferimento iniziale, se non sarà mai stata violata, nel corso della vita del certificato, la barriera posta al 32,22% di distanza dai valori correnti, precisamente a 22.979 punti

indice. Considerando i 32,42 euro necessari per l'acquisto il guadagno è rimasto praticamente immutato rispetto all'emissione (poco più del 20%) ma la durata residua si è drasticamente ridotta.

Twin Win Max Bnp Paribas XS0282367514

Quasi unico nel suo genere, il Twin Win Max di BNP Paribas sta per andare alla prima data di rilevazione con una variazione percentuale di tutto rispetto. Ricordiamo che il Twin Win Max è dotato del meccanismo di "memoria" della performance annuale calcolata rispetto all'emissione.

Allo stato attuale il 21,15% di discesa dai 42.993 punti indice rilevati nella fase di emissione del certificato verrebbe accantonato e tirato fuori alla scadenza, ooverossia tra 4 anni, per essere infine pagato come performance positiva grazie al meccanismo ormai noto dei Twin Win, a meno che una delle prossime quattro annualità non risulti essere maggiore in termini assoluti.

La condizione affinché gli attuali 765 euro di quotazione possano diventare potenzialmente 1.211,5 euro a scadenza, ogni punto recuperato dall'indice entro il 19 febbraio farà ridurre di un punto il guadagno minimo ma farà allontanare la barriera, è legata ai 23.646 punti della barriera. E' essenziale che tale livello non venga mai raggiunto nel corso della vita del certificato (c'è ancora un 30,25% di buffer risk). Da rilevare il prezzo sostanzialmente in linea con il reale andamento di mercato.

AC Twin Win Abn Amro NL0006024572

Sebbene il certificato che Abn Amro ha emesso il 24 settembre 2007 sia dotato dell'opzione autocallable, che consentirebbe l'estinzione anticipata con cadenza annuale a partire dal 24 settembre 2008 offrendo un coupon annuale di rendimento del 9% annuo, è ai fini dell'esercizio naturale a scadenza che abbiamo inserito questo AC Twin Win tra le dodici proposte in elenco. Per giungere al richiamo anticipato sarebbe infatti necessario il recupero dei 40.019 punti di riferimento iniziale, pari al 18% dai valori attuali.

Tuttavia se questo avvenisse il guadagno ammonterebbe al 34,5% in soli otto mesi, al 45,6% in venti mesi o al 56,7% a trentadue mesi. Ipotizzando però un mancato recupero dell'indice (va considerato uno scotto annuo del 4% legato ai dividendi) si potrà ugualmente conseguire un rendimento interessante se non verrà mai violata la barriera posta a 24.011 punti.



APPROFONDIMENTO

Twin Win Société Générale DE000SG1DXT5, DE000SG1DXR9, DE000SG1DXS7

Si posiziona a 24.447 punti, il 27,89% in meno rispetto ai 33.903 punti della chiusura di lunedì, la barriera della triplice proposta che Société Générale ha quotato al Sedex a partire dal 14 dicembre 2007. I tre Twin Win, facenti parte della stessa serie di emissione, hanno lo strike rilevato a 37.612 punti e differiscono tra loro per i differenti livelli di partecipazione Up e Down. Alla scadenza, fissata al 19 novembre 2010, il primo Twin Win in elenco riconoscerà una leva del 135% al rialzo mentre l'eventuale ribasso verrà ribaltato integralmente. Il secondo Twin Win è invece marcatamente ribassista grazie a una leva del 200% sulla variazione percentuale negativa che l'indice dovesse registrare a scadenza (100% la partecipazione Up). Infine è simmetrica la leva del terzo Twin Win in tabella: 120% di partecipazione sia al rialzo che al ribasso. Per tutti e tre i Twin Win la quotazione rispecchia perfettamente l'andamento dell'indice.

Up&Up Banca Aletti IT0004273345

La partecipazione con leva al ribasso è la caratteristica peculiare dell'Up&Up di Banca Aletti. Emesso a 100 euro

corrispondenti a 40.040 punti, il certificato, più conosciuto come Twin Win, riconoscerà a scadenza un guadagno del 13% per ogni 10% di discesa dell'indice dallo strike. Attualmente il 15,32% di ribasso accusato dall'S&P/Mib porterebbe il certificato a essere rimborsato fra due anni e mezzo a 119,91 euro, per un guadagno complessivo del 39,67% dagli 85,85 euro della quotazione attuale, interessante per la distanza della barriera, posta a 26.026 punti da "appena" il 23% dai valori correnti dell'indice.

Bonus Société Générale DE000SG1DX01

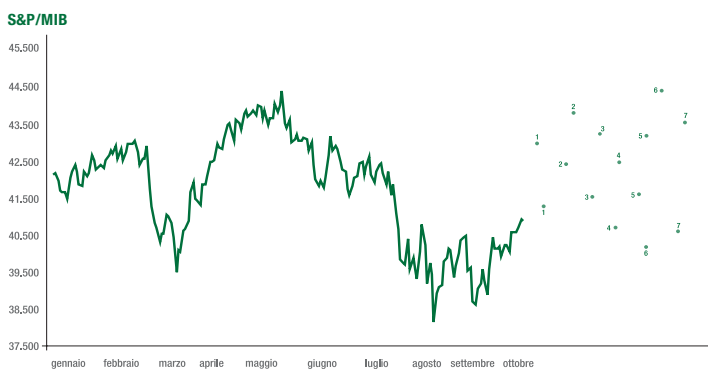
Sarà infine necessario che l'indice non scenda ancora del 22,34% entro il 19 novembre 2010 per far sì che il Bonus Certificate emesso da Société Générale possa essere rimborsato con un importo minimo di 125 euro per un guadagno complessivo del 41,3% in poco meno di tre anni. Lo strike è stato fissato a 37.612 punti e pertanto allo stato attuale la quotazione risulta in linea con l'andamento negativo dell'indice. Attenzione in questo caso, visto l'esiguo buffer risk, all'incidenza negativa dei dividendi. Al termine dei tre anni quel 22,34% si ridurrebbe a poco meno della metà se non venissero recuperati.

Pierpaolo Scandurra

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	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	20.06.2008
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.



L'ORO CHE LUCCICA

Possibili nuovi massimi nel primo semestre

L'oro ha fatto qualche passo indietro, dopo aver toccato nuovi record storici a 916,1 dollari l'oncia. La corsa del metallo prezioso, bene rifugio per eccellenza, non sembra tuttavia essere finita e la barriera dei 1.000 dollari potrebbe essere raggiunta già nella prima metà del 2008. In particolar modo se permarranno le condizioni che hanno determinato la salita delle quotazioni dell'oro nel corso dell'ultimo anno. Il 2007 ha visto infatti il prezzo del metallo giallo crescere del 34% mentre da metà agosto al record di questo gennaio la salita è stata di oltre il 49%. E la data di partenza scelta per quest'ultimo confronto

non è casuale. E' stato infatti poco prima dell'estate che i timori dell'esplosione della bolla immobiliare hanno cominciato a manifestarsi, ma è da metà agosto che gli effetti della crisi dell'immobiliare Usa e dei mutui subprime si sono abbattuti sui mercati finanziari e sulle economie globali. Con il risultato, indiretto ma non secondario, di restituire all'oro il tradizionale ruolo principe di bene rifugio. Il permanere, anzi l'acutizzarsi delle condizioni di incertezza sui mercati finanziari e del credito, lo scivolamento dell'economia statunitense verso una recessione che appare ormai certa, almeno stando a quanto sconta il sentiment di mercati, la debolezza del dollaro e il petrolio a 100 dollari al barile hanno accompagnato l'oro fino al record storico. Da qui è iniziata una correzione che ha riportato i corsi in area 880 dollari l'oncia, in corrispondenza con la correzione delle quotazioni dell'oro nero e con il recupero parziale del biglietto verde. Correzione ritenuta, come già detto poco sopra, temporanea. Tanto che gli analisti di Goldman Sachs hanno recentemente ipotizzato che il prezzo dell'oro possa spingersi fino a 1.000 dollari l'oncia nel breve termine, ossia nel corso del primo semestre del 2008. Sull'anno complessivo il prezzo medio è stato ritoccato a 914 dollari l'oncia dagli 800 precedenti. Gli esperti di Mps Capital Services ricalcano le indicazioni di Goldman Sachs stimando nuovi massimi per il metallo giallo nel corso della prima metà dell'anno. Dopo questo periodo, secondo gli analisti, sarà possibile assistere a una fase laterale "simile a quella che ha caratterizzato la seconda parte del 2006". Nel complesso gli analisti di Mps Capital Services vedono il 2008 dell'oro come un anno di consolidamento di un trend rialzista di lungo periodo che "dovrebbe riprendere in modo deciso nel 2009".

Alessandro Piu

I BENCHMARK QUANTO

Isin	NL0000401248	IT0004091853
Nome	Quanto Certificate	Quanto Certificate
Emittente	Abn Amro Bank	Unicredito
Sottostante	Oro	Oro
Rischio cambio	No	No
Fase	quotazione	quotazione
Mercato	Sedex	Sedex
Scadenza	20/06/2008	18/12/2009

REFLEX SU FUTURE ORO

Isin	IT0004157423
Nome	Reflex
Emittente	Banca Imi
Sottostante	Future su oro
Rischio cambio	Sì
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Scadenza	30/03/2012

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 22/01/08
REVERSE BONUS	Dax	7.511,97	50%	Bonus 127%	110.75 - 111.00
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	95.00 - 96.00
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	100.80 - 101.30
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	32.782,00	100%	1,00	100.00 - 101.00
EQUITY PROTECTION	Generali	27,00	100%	100%	29.69 - 29.89

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

TUTTO CIÒ CHE È ORO LUCCICA!!!

Riprendendo un vecchio detto "non è tutto oro ciò che luccica" possiamo tranquillamente affermare che in questo periodo l'oro luccica, eccome se luccica. La complicità dell'instabilità economica a stelle e strisce e i timori di una recessione sempre più alle porte hanno portato le quotazioni ai massimi storici. Nel panorama dei certificati gli strumenti a disposizione dell'investitore sono sei: cinque



EQUITY PROTECTION SHORT

Nome	Equity Protection Short
Emittente	Société Générale
Sottostante	S&P 500
Fase	Quotazione
Data Emissione	Dal 15 gennaio
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Codice Isin	DE000SG1DQV5
Data Emissione	18/10/2007
Scadenza	18/10/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Negoziatore	Sedex

TWIN WIN CAP: PRIMA E DOPO

Isin	DE000SAL5B72	
Nome	Twin Win con Cap	
Emittente	SalOppenheim Jr. & Cie.	
Sottostante	S&P 500	
Barriera	70% 1.005,55	
Mercato	Sedex	
Strike	1436,5	
Scadenza	27/12/2010	
Caratteristiche:	all'emissione	ora
Valore	100 euro	79,81
Distanza dalla Barriera	30%	25%
Cap	35%	68,90%

AL RIALZO O AL RIBASSO CON I BENCHMARK

Partiamo dalla categoria di certificati più semplice, i Benchmark, che consentono di replicare alla pari il sottostante senza opzioni accessorie o effetto leva. Gli indici preferiti dagli emittenti per rappresentare il mercato d'Oltreoceano sono l'S&P500 e il Nasdaq, sia il composite che il 100. Sotto il profilo dell'obiettivo di investimento questi certificati sono rivolti a chi ha un'aspettativa ben precisa sul mercato e sono tre gli obiettivi perseguibili con altrettante tipologie di Benchmark:

- i Benchmark o Reflex seguono il sottostante linearmente al rialzo con l'aggiunta dell'esposizione in valuta sull'investimento. In totale i certificati per investire sull'indice S&P500 sono sei mentre tre puntano sul Nasdaq. Diversi gli emittenti impegnati;
- i Benchmark Quanto, per puntare solo sulla crescita dell'indice sottostante escludendo la componente del cambio; sono quotate due emissioni di Banca Imi e Abn Amro;
- i Reflex Short, emessi per il momento dalla sola Banca Imi, che consentono di replicare al ribasso il mercato.

CAPITALE PROTETTO IN TUTTE LE DIREZIONI

Così come per i Benchmark Certificate anche per gli Equity Protection le emissioni si distinguono per l'obiettivo che per-



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

SOCIETE GENERALE

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.



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Protection Short	Société Générale	CECE EUR	15/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/10/2010	DE000SG1DQY9	SeDex
Equity Protection Short	Société Générale	DJ Eurostoxx 50	15/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/10/2010	DE000SG1DQ79	SeDex
Equity Protection Short	Société Générale	Hang Seng China Ent.	15/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/10/2010	DE000SG1DQX1	SeDex
Equity Protection Short	Société Générale	Nikkei 225	15/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/10/2010	DE000SG1DQJ7	SeDex
Equity Protection Short	Société Générale	RDX Index	15/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/10/2010	DE000SG1DQZ6	SeDex
Equity Protection Short	Société Générale	S&P/500	15/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/10/2010	DE000SG1DQV5	SeDex
Equity Protection Short	Société Générale	S&P/BRIC	15/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/10/2010	DE000SG1DQW3	SeDex
Equity Protection Short	Société Générale	S&P/MIB	15/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/10/2010	DE000SG1DQS1	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Mais, Frumento, Argento, Oro, Brent	16/01/2008	10 minilong e 3 minishort	15/12/2008	13 Strike	SeDex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas - BNL	Eni	17/01/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%; CAP 130%	17/12/2011	XS0330913970	SeDex
Equity Protection	BNP Paribas - BNL	Enel	17/01/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%	05/12/2011	XS0330913202	SeDex
Equity Protection	BNP Paribas - BNL	Clean Energy Basket	17/01/2008	Protezione 100%, Partecipazione 70%	23/12/2011	XS0330912659	SeDex
Twin Win	BNP Paribas - BNL	DJ Eurostoxx 50	17/01/2008	Barriera 53%; Partecipazione 100%	17/06/2011	XS0330913541	SeDex
Capital Protected	JPMorgan Chase Bank, N.A	FTSE Xinhua China 25 Index, Nikkei 225, S&P500	17/01/2008	Protezione 100%; Bonus 24,25%	06/04/2010	XS0287668155	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Frumento, Oro	17/01/2008	1 minilong e 1 minishort	16/12/2010	2 Strike	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Alleanza, B. Monte Paschi, Fiat, Mediobanca, STMicroelectronics, Tenaris, Tiscali	18/01/2008	8 minilong	16/12/2010	8 Strike	SeDex
Bonus	Abn Amro	Nikkei 225	24/01/2008	Bonus 121%; Barriera 80%	20/11/2009	NL0006067175	SeDex
Bonus	Abn Amro	CAC 40	24/01/2008	Barriera 65%; Bonus 138%	10/12/2011	NL0006126062	SeDex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Twin Win	Abn Amro	Eur/Usd	25/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione Up&Down 100%	21/01/2011	NL0006151359	SeDex
Protection	Abn Amro	Asia	28/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 90%; CAP 155%	31/01/2013	NL0006139255	SeDex
Twin Win	JPMorgan Chase Bank, N.A	S&P/MIB	28/01/2008	Barriera 60%; Partecipazione Up&Down 170%	30/01/2013	USU481223001	SSO FINECO
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Mediobanca	29/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 123%	30/01/2011	IT0004306160	SeDex
Bonus	Banca Aletti	Enel	29/01/2008	Bonus 144%; Barriera 75%	30/01/2011	IT0004306129	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	Unicredito	29/01/2008	Barriera 53%; Partecipazione 100%	30/01/2011	IT0004306145	SeDex
Step	Banca Aletti	Generali	29/01/2008	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborso Minimo 25%	30/01/2011	IT0004306152	SeDex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	29/01/2008	Barriera 75%; Coupon 8,25%; Rimborso Minimo 25%	30/01/2011	IT0004306137	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket AAlternative Energy	29/01/2008	Protezione 90%; Partecipazione 55%	31/01/2011	IT0004313018	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Agroindustrial	29/01/2008	Protezione 90%; Partecipazione 64%	31/01/2011	IT0004313026	SeDex
Express Coupon Plus	Société Générale Effekten GmbH	Eni, Intesa San Paolo, Generali	01/02/2008	Cedola 5% semestrale, Barriera 50%	08/02/2011	DE000SG1D617	SeDex
Multi Bonus	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	07/02/2008	Barriera 70%; Bonus 118,5%	21/08/2009	DE000SAL5C55	SeDex
Double Win	Unicredito- HVB	Eur/Usd	07/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione Up&Down 100%	14/02/2011	DE000HV7LKW0	SeDex/EuroTx
Bonus	Unicredito- HVB	S&P/MIB	07/02/2008	Barriera 50%; Bonus 142%	13/02/2013	DE000HV5VDC2	SeDex/EuroTx
Bonus	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/02/2008	Barriera 60%; Bonus 123%	14/02/2011	DE000HV5VWD0	SeDex/EuroTx
Bonus	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/02/2008	Barriera 50%; Bonus 145%	13/02/2013	DE000HV5VWC2	SeDex/EuroTx
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	E.On	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 6,80% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5VWH1	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Intesa San Paolo	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8,6% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5VWK5	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Generali	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 6,6% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5VWJ7	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Eni	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5VWJ3	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Enel	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 7% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5VWF5	SeDex/ Euro TLX
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	08/02/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 145%	13/02/2013	NL0006152266	SeDex
Twin Win CAP	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	15/02/2008	Barriera 62%; Partecipazione 100%; CAP 140%	22/02/2012	DE000DB1SHG5	LUX
Tris Express	Deutsche Bank	Bovespa (EUR), Kospi 200, Hang Seng China Ent	15/02/2008	Coupon 15% strike decrescenti	22/02/2012	DE000DB7CQS2	LUX
Alpha Express	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent. VS Emerging Market	15/02/2008	Coupon 2,5% trimestrale se spread >0%; Protezione 100% no barriera; Barriera -40%	22/02/2011	DE000DB7CQU8	LUX
Emerging Opportunity	Société Générale	RDX, IPC, Hang Seng China Ent.	15/02/2008	Barriera 60 %; Partecipazione 100% Spread Basket (Perf. Max - Min); Bonus 140%	31/01/2012	DE000SG1D6Z3	SeDex
Acqua Opportunity	Société Générale	Wowax	15/02/2008	Partecipazione 100% medie trimestrali paniere	22/02/2013	XS0338467201	Lux
Digital Spread Certificate	Goldman Sachs	Dow Jones STOXX® 600 50 Banks V.S DJ Eurostoxx	22/02/2008	Protezione 100%; Coupon 25%	22/02/2011	JE00B2NKNNW34	SeDex
Dynamic ETF	Barclays	5 Panieri di ETF	22/02/2008	Protezione 80%; 100% strategia di gestione	28/02/2013	XS0338418410	SSO FINECO
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Enel	28/02/2008	Protezione 95%; partecipazione 100%; CAP 135%	03/03/2011	IT0004314487	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/02/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 123%	03/03/2011	IT0004314495	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Luxury	28/02/2008	Protezione 90%; Partecipazione 60%	03/03/2011	IT0004314503	SeDex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Banks	28/02/2008	Barriera 75%; Coupon 95%; Rimborso Minimo 25%	03/03/2011	IT0004314511	SeDex



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Caratteristiche migliori per i Certificate Deutsche Bank

Le mutate condizioni di mercato hanno consentito a Deutsche Bank di apportare alcune modifiche migliorative alle caratteristiche di tre certificati da poco emessi. In particolare:

- per il Tris Certificate sugli indici DJ Eurostoxx 50, Nikkei 225 ed S&P 500 (Isin: DE000DB1QLP2) emesso il 16 gennaio 2008, viene innalzato il coupon annuo, erogato in caso di rimborso anticipato, dall'8,5% al 10,5%;
- per il Tris Certificate sugli indici Bovespa Euro, Kospi 200 e Hang Seng China Enterprises (Isin: DE000DB7BZJ4) emesso il 16 gennaio 2008, viene innalzato il coupon annuo, erogato in caso di rimborso anticipato, dal 15% al 16,5%;
- per il Best of sui titoli azionari Eni, Enel, Fiat e Generali (Isin: DE000DB1QLN7) emesso il 16 gennaio 2008, viene innalzato il coupon fisso, erogato in caso di bisogno anticipato, dal 9,5% al 10% e nel contempo viene abbassato il livello barriera dal 59% al 52% del valore iniziale dei titoli.

■ Lunedì nero: record di eventi Barriera e Stop loss

In apertura di settimana le borse europee e asiatiche hanno registrato il maggior ribasso degli ultimi anni e peggiorato notevolmente il bilancio negativo da inizio anno. In questo contesto tra il 21 gennaio e il 22 gennaio si è registrato il record di eventi Barriera per i certificate quotati sul segmento degli Investment certificate, e di Stop loss per quelli quotati sul segmento Leverage del Sedex, per un totale di 57 strumenti finanziari coinvolti. In dettaglio per gli Investment:

- i Bonus su Honda (Isin: NL0000682979), Toyota (Isin: NL0000683001), Nikkei 225 (Isin: NL0000189009) e Unicredito (Isin: NL0000180842), emessi da Abn Amro e quattro Bonus su Unicredito (Isin: JE00B1VPPS34, JE00B1VPPX86, JE00B23DTL34 e JE00B23DSX80) di Goldman Sachs, che a seguito dell'evento knock-out proseguiranno la quotazione fino a scadenza replicando fedelmente il sottostante al pari di un certificato Benchmark;
- un UP&UP su Fiat (Isin: IT0004216336) emesso da Banca Aletti che così come i Bonus, a seguito dell'evento knock-out, proseguirà la quotazione fino a scadenza replicando fedelmente il sottostante al pari di un certificato Benchmark;

- un AC Twin Win su Mediobanca (Isin: NL0000728475) e uno su Lloyd TSB (Isin: NL0000860237) emessi da Abn Amro che a seguito dell'evento barriera perdono l'opzione put down&out, che consente a scadenza di poter beneficiare anche degli andamenti negativi del sottostante ribaltando in positivo le performance realizzate, ma non la possibilità di ottenere il rimborso anticipato.

Per i leverage :

- 37 Minifuture Long su indici azionari, azioni e future e due Leva Certificate al rialzo su Eni e Intesa Sanpaolo emessi da Abn Amro;
- 4 Turbo di Unicredito su Dax ed S&P/Mib;
- 3 Turbo di Banca Aletti su Dax ed S&P/Mib.

Per tutti questi Leverage, a seguito dello Stop loss, è stata disposta l'immediata revoca dalle negoziazioni. Per i codici di tutti i certificati in oggetto, nell'impossibilità di riportare tutti i dettagli visto l'alto numero di strumenti coinvolti, vi rimandiamo alla consultazione dell'apposita sezione "Eventi Barriera e Recall" del sito www.certificatiederivati.it.

■ Rettifica orario stop loss di un Minifuture

Abn Amro ha reso nota la rettifica dell'orario dell'evento Stop loss del Minifuture Certificate su Dax (Isin: NL0000837367) avvenuto nella giornata del 21 gennaio 2008 dalle 9:15 e 30" alle 9:08 e 9". Di conseguenza vengono di fatto annullati tutti i contratti conclusi dopo questo orario.

■ Novità in arrivo da Unicredito-HVB

Da un comunicato di Borsa Italiana, rilasciato il 21 gennaio, si apprende che la stessa ha espresso giudizio favorevole e ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei seguenti certificate da emettere da parte di Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG nell'ambito del Base Prospectus "Debt Issuance Programme" approvato dalla Bafin (Germania):

- Benchmark Open End e Open End Quanto su Indici;
- Autocallable Express, Express Quanto Certificates su azioni, indici, commodities e futures.



AMERICA A RISCHIO RECESSIONE

Gli indici americani affondano. Il peggior mese di gennaio che si ricordi negli ultimi trenta anni si sta avviando alla conclusione portandosi via oltre il 14% della capitalizzazione mondiale. Per trovare un inizio d'anno così negativo in America si è costretti a tornare indietro esattamente di 30 anni. Allora l'indice S&P500 arrivò a lasciare sul terreno il 6,12% del proprio valore.

Oggi il ribasso ha superato i 10 punti percentuali e se la Federal Reserve non fosse intervenuta alla riapertura dei mercati americani nella giornata di martedì, con un taglio dei tassi di interesse straordinario di ben 75 punti base, il bilancio avrebbe assunto dimensioni ancora maggiori.

A nulla tra l'altro sono servite le parole pronunciate venerdì scorso dal presidente americano George W. Bush che annunciava il lancio di un pacchetto di sostegno all'economia basato in larghissima parte su tagli alle imposte. Dure e forse cariche di maggiori effetti negativi sui mercati, invece, le parole del finanziere internazionale George Soros che ha affermato che la crisi finanziaria in atto è la più grave dalla II° guerra mondiale. Nel prosieguo dell'intervista lo stesso Soros ha dichiarato che gli Usa sono minacciati

dalla recessione con il rischio di trascinare l'Europa in una fase di contrazione del ciclo economico e di non attendersi risultati significativi dal piano di stimolo da 150 miliardi di dollari annunciato dall'amministrazione Bush. In questo scenario, quasi all'unisono, gli analisti consigliano prudenza e invitano a mantenere la calma sia in positivo che in negativo evitando mosse avventate.

Dal canto nostro andremo ad analizzare i certificati del segmento Investment che consentono di accedere ai mercati americani.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 23/01
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	67,24
TWIN WIN Quanto	S&P 500	100%	1.006,25	1.437,50	135%	81,96
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	89,05
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	70,16
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 23/01	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76		88,91
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70		79,03
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 23/01	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26		99,76

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



EQUITY PROTECTION SHORT

Nome	Equity Protection Short
Emittente	Société Générale
Sottostante	S&P 500
Fase	Quotazione
Data Emissione	Dal 15 gennaio
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Codice Isin	DE000SG1DQV5
Data Emissione	18/10/2007
Scadenza	18/10/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Negoziatore	Sedex

TWIN WIN CAP: PRIMA E DOPO

Isin	DE000SAL5B72	
Nome	Twin Win con Cap	
Emittente	SalOppenheim Jr. & Cie.	
Sottostante	S&P 500	
Barriera	70% 1.005,55	
Mercato	Sedex	
Strike	1436,5	
Scadenza	27/12/2010	
Caratteristiche:	all'emissione	ora
Valore	100 euro	79,81
Distanza dalla Barriera	30%	25%
Cap	35%	68,90%

AL RIALZO O AL RIBASSO CON I BENCHMARK

Partiamo dalla categoria di certificati più semplice, i Benchmark, che consentono di replicare alla pari il sottostante senza opzioni accessorie o effetto leva. Gli indici preferiti dagli emittenti per rappresentare il mercato d'Oltreoceano sono l'S&P500 e il Nasdaq, sia il composite che il 100. Sotto il profilo dell'obiettivo di investimento questi certificati sono rivolti a chi ha un'aspettativa ben precisa sul mercato e sono tre gli obiettivi perseguibili con altrettante tipologie di Benchmark:

- i Benchmark o Reflex seguono il sottostante linearmente al rialzo con l'aggiunta dell'esposizione in valuta sull'investimento. In totale i certificati per investire sull'indice S&P500 sono sei mentre tre puntano sul Nasdaq. Diversi gli emittenti impegnati;
- i Benchmark Quanto, per puntare solo sulla crescita dell'indice sottostante escludendo la componente del cambio; sono quotate due emissioni di Banca Imi e Abn Amro;
- i Reflex Short, emessi per il momento dalla sola Banca Imi, che consentono di replicare al ribasso il mercato.

CAPITALE PROTETTO IN TUTTE LE DIREZIONI

Così come per i Benchmark Certificate anche per gli Equity Protection le emissioni si distinguono per l'obiettivo che per-

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.

Deutsche Bank

¹ Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto di Base. Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione raccomandiamo di leggere attentamente il Prospetto di Base ed, in particolare, i fattori di rischio ed i regolamenti in 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.

I CLASSICI BENCHMARK

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Scadenza
NL0000100626	Certificate	Abn Amro Bank	S&P 500	0	18/06/2010
IT0004032568	Certificate	Banca Aletti	S&P 500	0	19/12/2008
IT0003824262	Reflex	Banca Imi	S&P 500	0	18/09/2009
GB00B01NP460	Certificate	Goldman Sachs	S&P 500	0	16/01/2009
FR0010086108	Certificate	Société Générale	S&P 500	0	19/06/2009
IT0004126857	Certificate	Unicredito - HVB	S&P 500	0	17/12/2010
IT0004123631	Certificate	Banca Imi	Nasdaq 100	0	17/12/2010
IT0004126824	Certificate	Unicredito - HVB	Nasdaq 100	0	17/12/2010

I BENCHMARK QUANTO

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Scadenza
NL0000324945	Quanto certificate	Abn Amro Bank	S&P 500	0	20/06/2008
IT0004026800	Reflex Quanto	Banca Imi	S&P 500	0	18/09/2009

I REFLEX SHORT

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Scadenza
IT0004273675	Reflex Short	Banca Imi	S&P 500	3.000	20/06/2008
IT0004273683	Reflex Short	Banca Imi	Nasdaq 100	4.000	20/06/2008

seguono. Da una parte la possibilità di puntare al rialzo sull'indice S&P500 con la tranquillità di poter contare sulla protezione, parziale o totale del capitale viene offerta: da un Equity Protection di Société Générale che per i prossimi tre anni garantisce il capitale dalle discese dell'indice al di sotto dei 1.454,49 punti senza penalizzare gli eventuali rialzi e da un Borsa Protetta di Banca Aletti, con la protezione fissata ai 1.173,82 e la partecipazione al rialzo del 70%.

Il primo certificato, attualmente quotato a un prezzo di 97,60 euro, garantirà a scadenza il rimborso di 95 euro per certificato, mentre per il certificato dell'emittente italiana la quotazione si attesta a 94,85 euro contro un valore di sicuro rimborso pari a 90 euro. Dall'altra, nel filone dei certificati protetti per puntare sullo "short", si segnalano delle novità. In particolare Société Générale, con un tempismo perfetto, ha emesso il 18 ottobre 2007, in pratica non lontano dai massimi di mercato per molti indici, una serie di otto Equity Protection Short. Purtroppo all'ottimo timing dell'emissione non è corrisposta un'immediata quotazione, autorizzata solo il 15 gennaio scorso.


Ne deriva che a causa della fitta serie di sedute negative susseguites sui mercati, le quotazioni dei certificati risultano ampiamente a premio rispetto al nominale protetto a scadenza. Ad esempio il certificato legato all'S&P 500, a fronte di un livello iniziale dell'indice a 1.540,08 punti e di un valore attuale di 1.300 punti, quota a un prezzo di 116,45 euro. La protezione dei 100 euro a scadenza, in caso di andamento positivo dell'indice, assottiglia dunque la percentuale di capitale protetto all'85% (100 euro sui 116,45 necessari per l'acquisto).

UN GHIOTTO TWIN WIN

Per chi vuole beneficiare sia del rialzo che del ribasso dell'S&P500, sul mercato è quotato un Twin Win Cap di Sal.Oppenheimer dal 27 marzo 2007. In fase di emissione il certificato ha rilevato strike a 1.436,50 punti e di conseguenza è stato calcolato il livello barriera a 1.006,25 punti, il 70% del livello di emissione. In funzione di tali livelli sarà possibile puntare sul sottostante potendo contare su un rimborso positivo se l'indice non perderà il 25% del valore dai livelli attuali. Infatti, anche se l'indice a scadenza dovesse trovarsi sotto il livello strike, il certificato rimborserebbe il capitale nominale maggiorato delle perfor-

mance realizzate in valore assoluto e dunque un -25% diventerebbe un +25%. In caso contrario, con la violazione della barriera, il capitale rimborsato sarebbe invece calcolato in funzione del livello raggiunto dall'indice. Il certificato risulta ancora più appetibile per l'attuale pricing. E' possibile effettuare un acquisto a 79,81 euro rispetto ai 100 nominali. Questo comporta che se non verrà violata la barriera si otterrà come minimo un rendimento del 20% conseguibile in 2 anni (scadenza il 27 dicembre 2012) se l'indice verrà rilevato allo stesso valore del prezzo di emissione. I benefici non si fermano qui, perché anche il Cap che in origine limitava il rendimento massimo possibile dell'investimento al 35% è salito ora al 68,90%.

Vincenzo Gallo

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO DI BARRIERA	PART. AL RIALZO / RIBASSO	PREZZO AL 22/01
Twin Win Certificate	Hang Seng	11574,619	115%-115%	94,85
Twin Win Certificate	China Enterprises S&P/BRIC 40	1852,676	110%-110%	88,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 22/01
Bonus Certificate	Hang Seng	11574,619	125%	78,30
Bonus Certificate	China Enterprises S&P/BRIC 40	1852,676	118%	106,84
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 22/01
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	99,50
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 22/01
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	77,40

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



AUTOCALLABLE TWIN WIN

Analisi settimanali dei rischi e delle opportunità

Se sette giorni fa eravamo preoccupati per il destino dei 10 AC Twin Win attesi alla prima data di rilevazione, indicando come unico candidato al richiamo anticipato il certificato sul Dax, in considerazione degli oltre 11 punti percentuali di vantaggio sullo strike, oggi non ci sono dubbi. Lo scenario rappresentato è uniforme: nessuno degli 11 AC Twin Win che andranno all'observation day nei prossimi due mesi è nelle condizioni di essere rimborsato. Volendo scommettere su un recupero dei corsi, il certificato legato all'indice tedesco e quello su Generali emesso da Deutsche Bank sembrano gli unici al momento ad avere qualche chance. Per quanto riguarda l'AC sul Dax di Abn Amro, il margine di guadagno rapportato al rischio di fallimento, è necessario un 5,08% di rialzo dell'indice per guadagnare il 4,64%, non sembra giustificare un tentativo. Decisamente meglio il Twin&Go sul titolo assicurativo. Si presenta con una leva finanziaria pari al 2,20% e un guadagno potenziale fra un solo mese pari al 16,81%.

C.D.

Un Bonus a sorpresa

Questa settimana nella rubrica dedicata agli AC Twin Win ospitiamo un intruso, si tratta di un Bonus certificate emesso da Goldman Sachs, giunto alla data di esercizio automatico il 17 gennaio. Ce ne occupiamo perché il ribasso accusato dall'S&P/Mib (il sottostante) negli ultimi 3 giorni di vita del certificato, con 1300 punti persi, si è rivelato un inatteso regalo per coloro che avevano deciso di andare a scadenza. Agli investitori è stato infatti riconosciuto un rimborso pari a 37,33 euro (dato dal 20% di Bonus applicato sullo strike fissato a 31.115 punti) nonostante l'indice sia finito un 3% più in basso. Ciò che colpisce positivamente è il fatto che l'ultima volta che l'indice era finito al di sotto dei 37.338 punti pagati dall'opzione Bonus era il 14 agosto 2006. Da quel momento il certificato si era limitato a replicare l'indice al pari di un Benchmark.

GLI AUTOCALLABLE TWIN WIN

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Gain su prima data rimborsato	Buffer % su strike rimborsato	Buffer% su barriera rimborsato
Generali NL0000758068	31,04 ©	30,39 21,27	9,60%	11/01/2008 11/01/2010	rimborsato 109,6			
Banco Popolare NL0000763811	12,70	24,11 16,87	9,00%	18/01/2008 11/01/2010	45,8	139,30	89,84	knock out
Telecom Italia NL0000763837	1,99	2,26 1,58	15,00%	25/01/2008 11/01/2010	88,3	24,12	13,57	-20,60
Dax NL0000763829	6.581,00	6.915,56 4.702,58	6,00%	02/02/2008 02/02/2009	101,3	4,64	5,08	-28,54
ING Groep NL0000773786	21,42	34,63 24,24	14,00%	08/02/2008 08/02/2009	55,6	105,04	61,67	knock out
Mediobanca IT0004176696	12,46	17,53 11,4	8,00%	13/02/2008 13/02/2012	59,55	81,36	40,69	-8,51
Monte dei Paschi NL0000797348	3,20	5,08 3,56	11,50%	15/02/2008 15/02/2010	55,45	101,08	58,75	knock out
Generali DE000DB2PAE9	28,66	30,85 21,59	11,90%	22/02/2008 22/02/2010	95,8	16,81	7,64	-24,67
Nikkei225 NL0000800035	12.829,00	16.642,25 10.817,46	7,50%	26/02/2008 26/02/2010	77,4	38,89	29,72	-15,68
Allianz NL0000804441	113,74	157,4 110,18	11,00%	01/03/2008 01/03/2010	69,75	59,14	38,39	-3,13
Daimler NL0000812360	48,77	57,72 40,4	11,00%	12/03/2008 12/03/2010	83,7	32,62	18,35	-17,16
Atlantia NL0000810778	22,13	23,45 16,41	10,00%	14/03/2008 14/03/2010	100,95	8,96	5,96	-25,85



IL TWIN WIN MULTI-SOTTOSTANTE S&P500, Nikkei 225 e DJ Eurostoxx 50

Diversificare per ridurre il rischio d'investimento. Nel corso dell'ultimo anno si è assistito a diverse emissioni di certificati che avevano come sottostante un insieme di tre o più titoli o indici. Il principio della diversificazione, soprattutto geografica, ha fatto sì che le proposte con multi-sottostante, ne sono un esempio i MultiBonus o i Tris Certificate, siano riuscite in linea generale a offrire un miglior profilo di rendimento al termine di un periodo di tempo più ridotto rispetto alle emissioni con singolo sottostante.

Una nuova proposta, costruita per puntare in un colpo solo sui tre indici rappresentativi delle maggiori economie mondiali, arriva in collocamento da Deutsche Bank. Il certificato è un Twin Win ed è il primo tra tutti quelli emessi negli ultimi due anni a essere dotato di un sottostante multiplo.

Il basket su cui è stato strutturato il certificato in questione è formato dall'indice statunitense S&P500, dal giapponese Nikkei 225 e dall'europeo DJ Eurostoxx 50, perfettamente equiparati. Il funzionamento del Twin Win non presenta alcuna sorpresa rispetto alle strutture classiche. Alla data di scadenza, fissata per il 22 febbraio 2011, si guarderà alla performance del basket così come si fa abitualmente con un singolo indice o titolo. Se questa sarà stata positiva, indipendentemente dal fatto che sia stata toccata o meno la barriera nel corso dei quattro anni, il certificato riconoscerà integralmente la variazione realizzata, anche se solo fino a un tetto massimo di rendimento del 40%. Viceversa, in caso di performance finale negativa, la struttura del Twin Win consentirà di ribaltare in positivo la variazione del paniere fino a un massimo del 37,99%. Oltre tale soglia scatterà l'evento Barriera e il certificato perderà immediatamente la sua peculiarità ribassistica.

DJ EUROSTOXX A 5 ANNI



FONTE: BLOOMBERG

Codice Isin: DE000DB1SHG5

Descrizione: Twin Win Cap

Caratteristiche: barriera 62%; partecipazione 100%; cap 140%

Orizzonte temporale: 4 anni

Rischi: i rischi che si corrono con i Twin Win sono paragonabili all'investimento diretto nel sottostante nel caso in cui si verifichi l'evento barriera. Il basket non dovrà mai perdere, nei quattro anni, più del 38% dal livello iniziale. Il Cap al 40%, in caso di mercato positivo, porta il guadagno massimo conseguibile a un 10% annuo semplice. La quotazione al termine del collocamento è prevista sul Luxembourg Stock Exchange. Questo limita nella pratica la negoziabilità dello strumento prima della sua naturale scadenza.

Vantaggi: oltre ai vantaggi classici dei Twin Win, primo tra tutti la possibilità di beneficiare indifferentemente dei rialzi o dei ribassi del sottostante, va detto che la presenza di un sottostante multiplo migliora il profilo di rischio rendimento dell'investimento.

Si supponga di aver investito su un Twin Win sul Nikkei225 con barriera al 60% e di trovarsi a scadenza con l'indice nipponico a -45% dall'emissione. Il risultato dell'investimento sarà negativo essendo stata infranta la barriera a -40%. Il rimborso sarà calcolato in 55 euro sui 100 nominali. Si consideri ora di aver puntato sul Twin Win Cap multi-sottostante. A scadenza il Nikkei225 si troverà a -45%, lo S&P500 a -30% e il Dj Eurostoxx 50 al -18%. La performance del basket sarà pertanto negativa per un 31%, pari alla media aritmetica delle tre variazioni. Grazie all'opzione esotica put Down&Out e soprattutto al fatto che questa risulterà ancora in vita per il mancato evento barriera, il rimborso ammonterà a 131 euro. Tornando ai vantaggi è quindi da considerare positivamente il fatto che la performance ai fini della barriera e del rimborso è quella del basket e non la peggiore tra le tre che lo compongono (come nei Tris o MultiBonus). Inoltre non si può a questo punto prescindere dal contesto globale di mercato. Per tutti e tre gli indici l'inizio d'anno è stato disastroso, con veri e propri tracolli in particolare per il Nikkei. Come si può osservare dal grafico di lungo periodo dell'indice DJ Eurostoxx50, le quotazioni hanno subito un ridimensionamento superiore al 20% dai massimi estivi: motivo in più per valutare positivamente l'emissione proposta da Deutsche Bank.

C.D.

BACK SPREADS

Strategie con delta neutrale

Un backspread è una strategia delta neutrale che consiste nell'acquisto e nella contestuale vendita di opzioni con la stessa scadenza. Per attuarla occorre acquistare opzioni con delta contenuto e vendere opzioni con delta elevato. Questo permette una situazione ottimale in partenza. Ricordiamo che il delta, determinato mediante la formula di Black & Scholes, ci permette di capire di quanto varierà il premio dell'opzione in corrispondenza di una variazione unitaria del sottostante. Supponiamo un'opzione call con delta pari a 0,60. Per ogni variazione positiva e unitaria del sottostante la call si rivaluta di 0,60. Se volessimo utilizzare il delta per neutralizzare la posizione, questo ci fornirebbe la misura precisa di quanto sottostante dobbiamo vendere per bilanciare la posizione. Per attuare questa copertura possono essere disponibili diverse alternative. Una delle più utilizzate è l'acquisto di una put con delta -0,6.

CALL BACKSPREAD

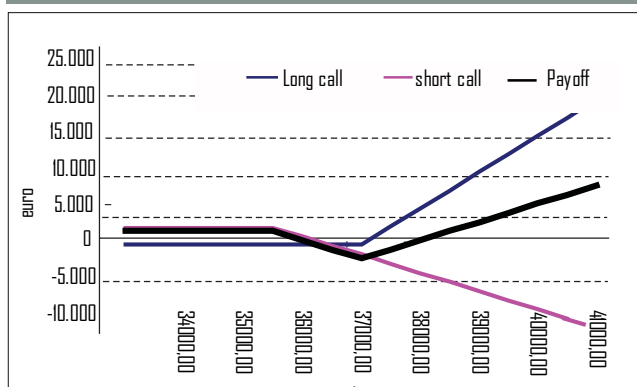
Un call backspread consiste nell'acquisto di due call con strike alto e nella contestuale vendita di 1 call con strike più basso. Le call acquistate hanno un costo minore di quella venduta e questo ci permette di realizzare un credit spread (in partenza strategia siamo quindi a credito). Nel caso specifico avremmo potuto migliorare la situazione delta in partenza acquistando 3 opzioni.

TABELLA PREMI CALL BACKSPREAD

Posizione	Q.tà	Strike	Vol.iniziale%	Punti	Euro
Long Call	2	39.500	14,3	106	530
Short Call	1	38.000	20,8	750	1.875
					1.345

Si vede chiaramente la posizione a credito per 1.345 euro. Questo tipo di strategia è adatta in particolar modo se si prevedono forti movimenti di volatilità. Abbiamo costruito alcuni grafici in grado di simulare un incremento di volatilità del 10%. La volatilità in partenza è del 15% e questa viene successivamente aumentata al 25% per osservarne gli effetti sulla nostra strategia. Ora però analizziamo dettagliatamente la strategia facendo il punto sui profitti e perdite e sulle possibilità di chiudere la strategia in attivo. Iniziamo quindi dal grafico di payoff ponendo l'attenzione sulla linea nera che rappresenta il risultato della strategia nel giorno di scadenza.

SCOMPOSIZIONE DELLA STRATEGIA



Fonte: CERTIFICATI DERIVATI

Consideriamo il sottostante indice a un livello pari a 37.364. La seguente tabellina riassume le probabilità di profitto e guadagno della strategia date le condizioni attuali di mercato. Si tenga a mente che le probabilità sono calcolate supponendo che la distribuzione dei prezzi segua un andamento log normale. Importantissimi sono i livelli in cui la strategia raggiunge il pareggio, sotto 38.538 e sopra 40.452.

CALL BACKSPREAD

Break even point	Profitti e perdite	Probabilità
Sotto 38.538	Profitto	69,6%
38.538 - 40462	Perdita	23,8%
Sopra 40462	Profitto	6,6%
Probabilità guadagno		76,2%
Probabilità perdita		23,8%

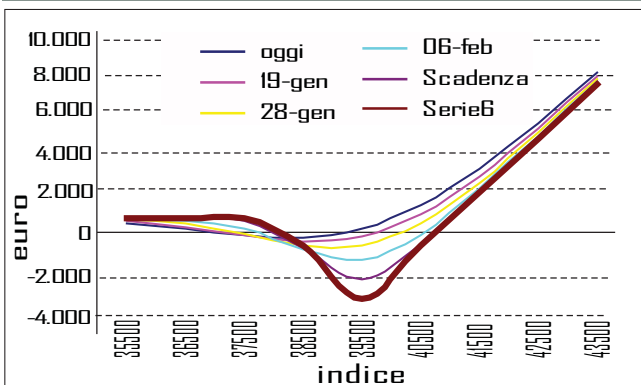
Ad oggi questo tipo di strategia si troverebbe in profitto. Attenzione comunque perchè tra 38.538 e 40.462 ci sono 1.924 punti. Il guadagno sotto 38.538 è limitato e costante a 1.345 euro, esattamente il valore del credit spread, mentre le possibilità sono illimitate sopra quota 40.462.

Torniamo alla simulazione di volatilità effettuata semplicemente mantenendo costanti gli altri parametri e osservandone anche l'evoluzione temporale. Nei due grafici di Call Backspreads le due linee più spesse rappresentano la situazione di partenza e quella di arrivo.

Si osservi attentamente, nei grafici seguenti, come un rialzo di 10 punti di volatilità sia in grado di spostare il baricentro della strategia verso l'alto migliorandone nettamente i risultati.

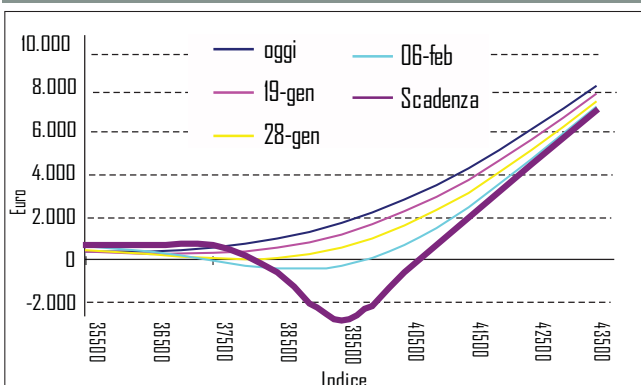


CALL BACKSPREADS VOL 15%



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

CALL BACKSPREADS VOL 25%



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

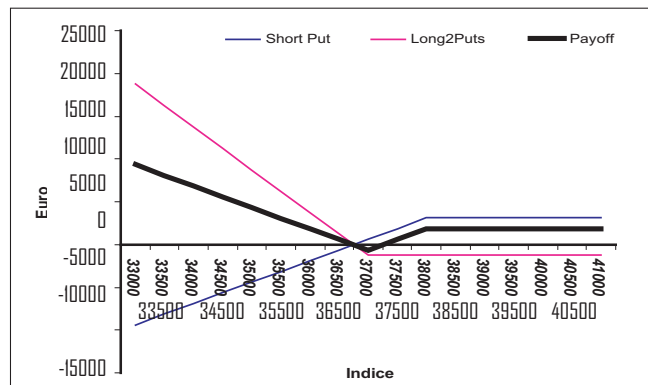
PUT BACKSPREAD

Se invece prevedessimo, oltre che forti movimenti di volatilità, un ribasso corposo, questo tipo di strategia realizzata mediante l'acquisto di due Put strike piccolo e vendendo una Put strike più alto con stessa scadenza, ci permetterebbe di realizzare nuovamente una strategia con partenza a credito. Vediamo la tabella premi.

PUT BACKSPREAD

Posizione	Q.tà	Strike	Vol.iniziale%	Punti	Euro
Long Put	2	37.000	97	254	1.270
Short Put	1	38.000	20,2	1240	3.100
					1.830

SCOMPOSIZIONE DELLA STRATEGIA



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

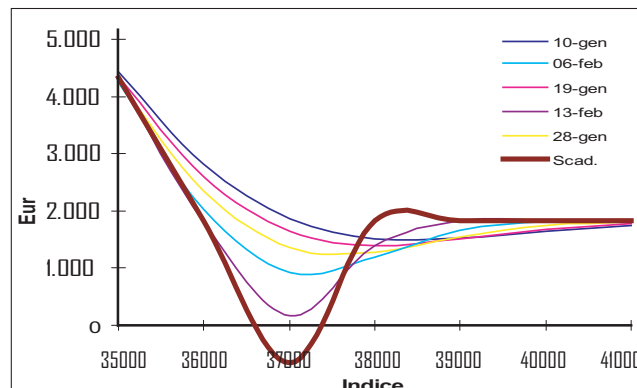
La Put Vendita ci restituisce guadagni costanti sopra 38.000 e grazie al suo corposo premio attutisce l'acquisto della put strike 37.000 permettendoci di mantenere costanti i livelli di guadagno. Passiamo ora all'analisi dei punti di pareggio e delle probabilità di guadagno e confrontiamo i grafici che prevedono una volatilità in incremento del 10% come fatto per il Call Backspread.

PUT BACKSPREAD

Break even point	Profitti e perdite	Probabilità
Sotto 36732	Profitto	32,0%
36732 - 37.268	Perdita	11,3%
Sopra 37.268	Profitto	56,7%
Probabilità guadagno		88,7%
Probabilità perdita		11,3%

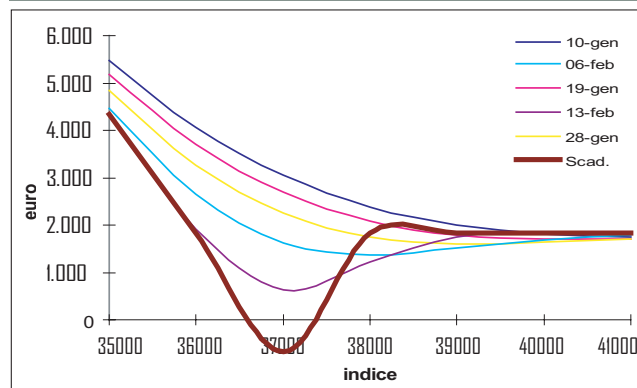
Sotto quota 36.732 il Put Backspread dà il meglio. La zona rossa compresa tra 36.732 e 37.268 si estende per 536 punti e il guadagno sopra 37.268 rimane costante a 1.830 euro. Vediamo infine il confronto dei grafici di volatilità che evidenziano come al crescere della stessa il baricentro della strategia si sposti verso l'alto rendendola più performante.

GRAFICO CON VOLATILITÀ 10%



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

GRAFICO CON VOLATILITÀ AL 25%



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI



L'ANALISI TECNICA S&P500

L'intervento "a gamba tesa" della Federal Reserve sui tassi di interesse, con un taglio dello 0,75% in una riunione straordinaria, ha fermato la discesa dell'S&P500 nei pressi di quota 1.270 punti, sui livelli dell'estate 2006. Il sentiment ribassista sui mercati sembra tuttavia essere ancora ben presente e, per mettersi al riparo da nuovi cali, l'indice più rappresentativo di Wall Street dovrebbe riportarsi sopra 1.325 punti e soprattutto sopra 1.375. In caso contrario è possibile il test del supporto di quota 1.240 che porrebbe un obiettivo a 1.100/090 punti con step intermedi a 1.200, 1.170 e 1.145.



A cura di Finanzaonline

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

L'ANALISI FONDAMENTALE S&P500

L'indice S&P500 da inizio anno ha registrato un calo di oltre il 10%. A favorire la debacle l'attesa per una freccessione dell'economia Usa. Un fattore che ha spinto a rividere al ribasso le stime di utile aziendale delle principali società per i prossimi esercizi. In relazione ai fondamentali l'indice presenta un rapporto p/e stimato per il 2008 a 14,50, che si confronta con una media degli ultimi 10 anni di 26,45. Dal confronto con la precedente fase di calo dei mercati, registrata con la bolla del settore tecnologico, emerge che il rapporto tra prezzi e utili è circa la metà rispetto ai 35 del 2000. Questo significa che non siamo di fronte a una bolla speculativa anche se al momento gli investitori si interrogano sull'effettiva portata della crisi finanziaria legata ai problemi delle banche Usa. Non è da escludere pertanto che le stime degli utili aziendali per i prossimi esercizi subiranno ulteriori revisioni al ribasso, facendo lievitare i multipli dell'indice guida di Wall Street.

L'S&P500 A CONFRONTO

Indice	Quotazione	p/e 2008	Var% 2008
DJ Eurostoxx50	3753	11,40	-14,68
Cac 40	4.852	11,80	-14,74
Dax	6769	12,30	-16,09
S&P/Mib	34.302	12,12	-11,03
S&P 500	1.309	14,50	-10,79



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



INDICI & VALUTE

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2007
	22/1	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3754	-9,35	-10,11	negativa	neutrale	4405	3703	12,10
Aex	433	-7,92	-13,40	negativa	negativa	516	422	10,70
Cac 40	4843	-7,78	-13,83	negativa	negativa	5627	4744	12,60
Dax	6769	-10,53	1,23	negativa	negativa	6950	6700	12,60
Ase General	4253	-0,32	-9,47	negativa	neutrale	5207	4253	16,30
S&P/Mib	34303	-6,48	-18,57	negativa	negativa	35000	33700	11,40
Ftse 100	5740	-4,74	-8,44	negativa	neutrale	6498	5578	12,50
Ibex 35	12840	-7,93	-11,68	negativa	neutrale	15289	12626	13,60
Smi	8770	-1,89	0,29	neutrale	neutrale	8801	8777	15,90
STATI UNITI								
Dow Jones	11971	-1,95	-0,44	negativa	neutrale	13552	11971	15,50
S&P 500	1311	0,45	-9,00	negativa	negativa	1498	1311	15,90
Nasdaq	1796	-1,23	-0,14	negativa	neutrale	2137	1796	26,20
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	56097	-6,36	30,70	negativa	positiva	64288	62040	13,30
Shenzhen B	668	-7,86	55,31	negativa	positiva	724	668	30,40
Sensex 30	16730	-17,39	17,74	neutrale	positiva	20873	16730	24,50
Rts	2000	-14,53	8,00	neutrale	positiva	2340	2000	13,00
Ise National	44594	-11,48	5,87	neutrale	positiva	45500	44594	12,60
Dax Bric	427	-13,09	9,40	positiva	neutrale	435	400	nd
Dax Emerg 11	353	-2,20	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	12829	-5,00	-25,42	negativa	negativa	15654	12573	26,00
Hang Seng	11912	-20,59	34,63	negativa	positiva	16423	11912	18,40
Dax Asia	259	-9,03	-2,33	negativa	positiva	275	250	nd

CAMBIO	QUOT.	VAR. 1%	VAR. 12%	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	22/1	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Franco sviz./Yen giap.	97,22	0,12	0,00	neutrale	neutrale	99,83	95,64
Sterlina/Franco sviz.	2,15	0,00	-12,19	negativa	negativa	2,284	2,138
Franco sviz./\$ neozelandese	1,19	1,47	0,00	positiva	neutrale	1,210	1,132
Franco sviz./Lira turca	1,09	3,42	-3,15	positiva	negativa	1,099	1,022
Euro/Franco sviz.	1,60	-1,00	0,12	negativa	neutrale	1,668	1,602
Euro/Sterlina	0,00	-1,13	13,26	positiva	positiva	0,001	0,001
Euro/Yen giapponese	155,68	-1,46	0,05	negativa	neutrale	166,27	153,20
Euro/\$ Usa	1,46	-1,18	12,68	neutrale	positiva	1,487	1,445
Sterlina/Yen giap	208,64	0,12	-11,86	negativa	negativa	226,9	205,9
Sterlina/\$ neozelandese	2,57	0,05	-11,36	negativa	negativa	2,605	2,474
Sterlina/Zloty polacco	4,85	2,33	-17,42	negativa	negativa	4,937	4,696
Sterlina/Corona svedese	12,74	1,97	-8,01	negativa	negativa	12,938	12,333
Sterlina/\$ Usa	1,96	0,07	0,03	negativa	neutrale	1,996	1,943
\$ Usa/Franco svizzero	1,09	0,00	-11,71	negativa	negativa	1,151	1,093
\$ Usa/Yen	106,43	0,19	-11,37	negativa	negativa	114,3	106,0

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

A cura di Finanzaonline

NOTE LEGALI

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