

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Barriere a prova di Orso
Un'analisi sul DJ Eurostoxx50

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Uno sguardo sull'obbligazionario
Certificati, tassi di interesse e valute

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Il lunedì nero delle Utilities
Enel: tra le preferite degli emittenti

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Questione di timing
Certificati sotto il segno dell'Orso

PUNTO TECNICO

Long call ladder
Una strategia che gioca su tre call

Dopo l'esperimento di sette giorni fa tornano questa settimana le "Barriere a prova di Orso". La decisione di riproporre lo speciale e di dedicarlo al DJ Eurostoxx50, è stata presa per soddisfare la richiesta che alcuni lettori ci hanno fatto pervenire: estendere anche ad altri indici azionari la selezione dei certificati a minor rischio knock-out. Ecco quindi che dopo l'S&P/Mib tocca all'indice delle 50 blue chip europee. Il quale ha subito un duro colpo con l'inizio del nuovo anno. Sono stati 15 i punti percentuali persi in sole quattro sedute, dal 17 al 22 gennaio. Tuttavia c'è un dato, che riguarda velocità e profondità del ribasso, che deve far riconsiderare le valutazioni finora fatte a proposito della lontananza di alcune barriere: dai massimi segnati a 4.502 punti, ai minimi fissati il 22 gennaio a 3.528 punti, sono trascorsi solo 40 giorni di cui solo 24 di borsa aperta. L'Orso dunque fa paura ma per ora le conseguenze sui certificati dotati dell'opzione a barriera sono state limitate a pochi eventi knock-out. Certo se il trend ribassista di breve dovesse accentuarsi molti dei 110 certificati Twin Win o Bonus finirebbero con l'assumere le caratteristiche di un semplice Benchmark. Rischio che non dovrebbero correre gli undici certificati che abbiamo selezionato tra tutti quelli quotati al Sedex. Se si esclude un Twin Win emesso da BNP Paribas-BNL solo un mese e mezzo fa, tutti gli altri certificati sono stati immessi sul mercato almeno due anni fa, ossia quando l'indice quotava poco meno dei valori raggiunti la scorsa settimana. Così le barriere sono in alcuni casi talmente basse che per arrivare a toccarle l'indice DJ Eurostoxx50 dovrebbe tornare a un livello toccato l'ultima volta nel mese di novembre del 1996. Tuttavia non tutti i mali, ovvero i ribassi, potrebbero venir per nuocere: la correzione dai massimi potrebbe rivelarsi un'occasione per alcune nuove emissioni. Qualche esempio nella rubrica Certificato della Settimana: Un Twin Win sull'S&P/Mib, un Bonus su Enel o un Up&Up su UniCredit. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



Barriere a prova di ORSO



BARRIERE A PROVA DI ORSO

Analisi sul DJ Eurostoxx50

Visto il riscontro ottenuto dallo speciale di sette giorni fa, anche questa settimana ci occupiamo di barriere a prova di Orso. Dopo l' S&P/Mib è la volta del benchmark europeo per eccellenza, il DJ Eurostoxx50. Il sottostante più diffuso e utilizzato dall'industria dei certificati ha subito un duro colpo con l'inizio dell'anno: dopo aver concluso il 2007 con un progresso del 6,79%, nei primi 25 giorni di gennaio e in particolare dal 21, i guadagni dell'ultimo anno sono stati annullati e il saldo da inizio 2007 è ora negativo. Come si può vedere dal grafico in pagina relativo agli ultimi cinque mesi, anche il DJ Eurostoxx50 è ufficialmente entrato nel "bear market". Ricordiamo che per definizione, l'inizio di un mercato Orso si ha quando la distanza percentuale dai massimi più recenti raggiunge i 20 punti percentuali. I 3.528,88 punti segnati il 22 gennaio scorso sono stati dunque fatali per l'indice delle 50 blue chip europee: -21,7% dal massimo a 4.502,80 battuto solo un mese e dieci giorni prima. A questo punto, prima di tuffarci nella descrizione analitica delle undici proposte selezionate tra gli oltre 110 certificati con barriera agganciati al DJ Eurostoxx50, osserviamo sul grafico a 6 anni il punto in cui si trova l'indice. Applicando i ritracciamenti di Fibonacci all'intero movimento rialzista inizia-

UTILE INDICI

Indici azioni primari		10	2	3	4	5	15
N	Nome	YTD	5g	1 mese	3 mesi	6 mesi	Lst Yr
1	RUSSIAN RTS INDEX \$	-13.61	-1.06	-13.61	-9.82	-5.59	19.18
2	CAC 40 INDEX	-13.64	2.19	-13.84	-16.33	-14.10	1.31
3	TEL AVIV 25 INDEX	-13.88	-6.18	-14.43	-14.67	-7.82	31.39
4	OMX COPENHAGEN 20 INDEX	-13.93	4.36	-13.93	-19.72	-18.79	5.13
5	IBEX 35 INDEX	-14.20	3.18	-14.20	-16.52	-10.70	7.32
6	ASE GENERAL INDEX	-14.22	3.21	-13.78	-15.76	-9.36	17.86
7	KOSPI INDEX	-14.23	-3.35	-14.23	-21.12	-13.60	32.25
8	OMX Iceland 15 Index	-14.31	1.80	-14.31	-33.99	-37.75	-1.72
9	DJ EURO STOXX 50 € Pr	-14.42	1.68	-14.51	-15.20	-11.29	6.79
10	NIKKEI 225	-14.50	-1.79	-14.50	-21.62	-24.28	-11.13
11	NAMIBIA STOCK EX OVERALL	-14.52	1.05	-16.32	-20.17	-12.09	12.17
12	AMSTERDAM EXCHANGES INDX	-14.82	3.99	-14.81	-19.71	-16.59	4.12
13	PORTUGAL PSI-20 INDEX	-14.83	2.45	-14.96	-14.01	-16.30	16.27
14	TGBC GENERAL INDEX	-14.98	10.19	-14.98	-13.54	-17.91	-4.18
15	HO CHI MINH STOCK INDEX	-15.31	-5.85	-15.31	-26.23	-16.51	23.31
16	OMX TALLINN INDEX	-15.32	-4.39	-15.32	-24.76	-34.12	-13.29
17	CROATIA ZAGREB CROBEX	-15.42	-3.96	-14.95	-16.42	-11.25	63.17
18	DAX INDEX	-15.48	.42	-15.48	-14.22	-8.49	22.29
19	The INCA index	-15.61	5.44	-15.61	-25.79	-23.66	n.a.
20	TADAWUL ALL SHARE INDEX	-15.98	-9.18	-17.75	12.22	24.39	40.87

FONTE: BLOOMBERG

to nel mese di marzo 2003 e culminato con i massimi del giugno 2007, si ottiene un livello di correzione del rialzo coincidente proprio con i minimi fatti segnare recentemente dall'indice. Questo non implica necessariamente che i 3.528 punti resteranno un minimo di periodo inviolato ma è comunque significativo che l'indice si sia fermato proprio lì. In ogni caso ai fini della nostra analisi è rilevante che, anche nel caso in cui si dovesse assistere a una correzione del 61,8% del suddetto movimento rialzista, l'indice si troverà a un livello ancora molto distante dalle barriere dei certificati selezionati. Sulla base di queste considerazioni tecniche abbiamo stilato una sorta di classifica degli 11 certificati con barriera che hanno maggiori probabilità di giungere a scadenza con la barriera inviolata. Sul totale, ben 8 sono i Twin Win e 3 i Bonus.

Se si esclude un ritorno dell'indice DJ Eurostoxx50 ai livelli del mese di novembre 1996, il Twin Win emesso da Deutsche Bank l'8 giugno 2006 appare al momento il principale candidato a giungere alla data di scadenza con la barriera inviolata. Emesso a 100 euro, in corrispondenza di quota 3.462,37 punti, il certificato rimborserà alla scadenza,

Twin Win Deutsche Bank DE000DB461Z6

Se si esclude un ritorno dell'indice DJ Eurostoxx50 ai livelli del mese di novembre 1996, il Twin Win emesso da Deutsche Bank l'8 giugno 2006 appare al momento il principale candidato a giungere alla data di scadenza con la barriera inviolata. Emesso a 100 euro, in corrispondenza di quota 3.462,37 punti, il certificato rimborserà alla scadenza,

PRODOTTO		SOTTOSTANTE	LIVELLO DI BARRIERA	PARTECIPAZIONE RIALZO / RIBASSO	PREZZO AL 29/01
Twin Win Certificate	Hang Seng	China Enterprises	11574,619	115%-115%	94,85
Twin Win Certificate	S&P/BRIC 40		1852,676	110%-110%	88,35
PRODOTTO		SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 29/01
Bonus Certificate	Hang Seng	China Enterprises	11574,619	125%	78,30
Bonus Certificate	S&P/BRIC 40		1852,676	118%	106,84
PRODOTTO		SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 29/01
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities		100%	145%	101,15
PRODOTTO		SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 29/01
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index		100	1%	82,20

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

prevista fra poco meno di tre anni e mezzo, un importo pari al nominale maggiorato della performance assoluta fatta segnare dall'indice DJ Eurostoxx50. Allo stato attuale, con l'indice a 3.725 punti, il rialzo messo a segno dall'indice è pari al 7,6%. Considerando i dividendi che l'indice distribuirà nei prossimi tre anni i 102,6 euro per l'acquisto risultano addirittura a premio, sulla base di una stima del 3,8% annuo di dividend yield.

Lo scenario migliore per chi punterà su questo Twin Win si concretizzerà con uno scostamento importante dell'indice dallo strike del certificato: ipotizzando un ritorno a 4.400 punti, valore riferito a poco più di un mese fa, il rendimento ammonterà al 27% (il 7,90% annualizzato) mentre per ottenere un analogo guadagno in caso di ribasso sarà necessaria una discesa fino a 2.719 punti. In ogni caso, vista la partecipazione lineare sia al rialzo che al ribasso e la distanza della barriera superiore al 53% (1.731,18 punti), l'unico rischio di fare peggio dell'indice sembra legato al mancato incasso dei dividendi. Se l'indice si troverà a scadenza a 3.462,37 punti o sopra, si perderà circa il 12% rispetto all'investimento in un Etf. Se viceversa si troverà al di sotto del valore iniziale, il certificato farà guadagnare quando invece l'Etf porterà a un nulla di fatto (a spanne fino al - 12%) o a una perdita, se il ribasso si spingerà oltre il 12%. Va infine considerato che maggiore è la quo-

tazione al di sopra dei 100 euro e minore sarà il potenziale guadagno a scadenza.

**Bonus Goldman Sachs
JE00B1M1NL90**

Si posiziona soli 14 punti al di sotto dei minimi di marzo 2003 la barriera del Bonus certificate che Goldman Sachs ha emesso il 27 dicembre 2006 con una durata di cinque anni. All'emissione, avvenuta a un prezzo di 10,55 euro, corrispondenti a 4.073,50 punti dell'indice DJ Eurostoxx50, il payoff prevedeva a scadenza il riconoscimento di un Bonus di rendimento minimo del 20% se l'indice si fosse fermato in un qualsiasi punto compreso tra i 1.833,08 punti della barriera e i 4.888,20 punti del livello Bonus. Come per tutte le strutture dotate di un'opzione esotica, anche per questo certificato il pagamento del Bonus è subordinato alla tenuta della barriera nei cinque anni di durata. Allo stato attuale, la quotazione in lettera a 9,70 euro consentirebbe un guadagno complessivo del 23,7%, considerando che nei 4 anni di vita residua il rendimento annualizzato non raggiunge il 6%, a fronte di un buffer risk di oltre il 50%. Poco rischio si tramuta per questa proposta in un guadagno non eccezionale. Va tuttavia considerato che se l'indice dovesse oltrepassare i 4.888,20 punti, il rendimento del certificato a scadenza crescerebbe in misura proporzionale all'effettiva performance messa a segno dall'indice. Una precisazione a proposito del prezzo di emissione e del valore nominale: il certificato è stato emesso a un valore di 10,55 euro ma il valore nominale su cui verrà applicato il Bonus è di 10 euro. Questo, per chi intende acquistare il certificato adesso, non comporta in alcun caso danno o beneficio.



**Twin Win Abn Amro
NL0000691327**

Si sale al di sopra dei 2.000 punti, pur restando a un 44% di distanza dai 3.725 punti da cui abbiamo fatto partire la nostra analisi, con il Twin Win che Abn Amro ha emesso il 7 settembre scorso con sottostante sempre il DJ Eurostoxx50.

Questo Twin Win è uno dei pochi quotati al SedexX con barriera al 50% del livello iniziale. Pertanto, considerando i 4.162,42 punti di strike, la barriera è fissata all'esatta metà e cioè a 2.081,21 punti. Se l'indice non raggiungerà mai tale livello, e come detto ci vorrebbe un ulteriore calo del 44,13%, alla scadenza del 31 agosto 2012, si percepirà un rimborso pari al valore nominale maggiorato della performance assoluta registrata dall'indice. La scadenza è dunque lontana e le annualità da considerare ai fini del



BARRIERE A PROVA DI ORSO

Isin	Certificato	Emittente	Barriera	Buffer %	Scadenza	Lettera €
DE000DB461Z6	Twin Win	Deutsche Bank	1.731,18	-53,53	05/06/2011	102,6
JE00BIMINL90	Bonus	Goldman Sachs	1.833,08	-50,79	20/01/2012	97
NL0000691327	Twin Win	Abn Amro	2.081,2	-44,13	31/08/2012	82,15
DE000DB293Z3	Twin Win	Deutsche Bank	2.108,9	-43,39	01/09/2010	99,65
DE000SAL5BC6	Bonus	SalOppenheim	2.212,7	-40,60	14/09/2009	36,1
NL0006026072	AC Twin Win	Abn Amro	2.236,78	-39,95	11/10/2012	82,6
DE000DB535Z7	Twin Win	Deutsche Bank	2.302,57	-38,19	17/12/2010	91,55
DE000SAL5MN0	Bonus	SalOppenheim	2.305,04	-38,12	18/12/2009	35,85
XS0330913541	Twin Win	BNP Paribas	2.323,86	-37,61	18/06/2011	92,85
XS0251780762	Twin Win	Société Générale	2.391,72	-35,79	20/05/2011	94,6
DE000SAL88T9	Twin Win	SalOppenheim	2.398,91	-35,60	07/11/2011	873,3

mancato introito dei dividendi sono ben 5, per una stima complessiva del 19% circa. A parziale recupero dei dividendi lasciati all'emittente, fermo restando che la barriera dovrà restare inviolata nei quattro anni e mezzo che mancano alla scadenza, c'è la quotazione offerta dal market maker: 82,15 euro contro i 111 euro di potenziale rimborso. Abbiamo volutamente semplificato lo scenario trascurando il fatto che la durata residua è estremamente lunga e quindi il market maker sta prezzando in linea con l'andamento del mercato.

A scadenza si potrà dunque incassare un rendimento illimitato in caso di rialzo dell'indice, maggiorato oltretutto dal 21,72% dato dalla quotazione sotto la pari, o un ren-

dimento limitato al 75% se l'indice scenderà fino a ridosso della barriera senza mai toccarla.

**Twin Win Deutsche Bank
DE000DB293Z3**

Il terzo Twin Win di questa classifica basata sulle barriere più distanti dal livello del DJ Eurostoxx50 dopo il ribasso iniziato lo scorso 21 gennaio, è stato uno dei primi Twin Win emessi sul mercato italiano. Proposto da Deutsche Bank, il Twin Win è stato emesso il 20 giugno 2006 con un prezzo di emissione e un valore nominale pari a 100 euro e uno strike a 3.514,83 punti, dal quale è stata ricavata la barriera a 2.108,90 punti (60% dello strike). La durata residua del certificato è limitata a soli due anni e sette mesi, al termine dei quali si riceverà un rimborso pari al nominale maggiorato della performance assoluta. Per godere del ribaltamento della performance negativa è necessario che non venga mai violata la barriera. Considerando i 99,65 euro di quotazione l'acquisto a questi prezzi offrirebbe le stesse garanzie promesse a chi ha investito sul certificato oltre un anno e mezzo fa. Analogamente a quanto detto

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.



per il precedente Twin Win emesso dalla stessa Deutsche Bank, i dividendi concorreranno alla diminuzione di valore dell'indice e se si giungerà a scadenza con la barriera inviolata, questo potrà rappresentare un vantaggio esclusivamente in caso di discesa dell'indice.

**Bonus Sal.Oppenheim
DE000SAL5BC6**

Scorrendo la classifica incontriamo uno dei primi certificati emessi da Sal.Oppenheim nell'ormai lontano giugno del 2005. Al momento dell'emissione l'indice è stato rilevato a 3.161 punti e per effetto del multiplo 0,01 è stato stabilito a 31,61 euro il prezzo di emissione coincidente con il valore nominale. La barriera è invece stata fissata al 70% del prezzo iniziale ed è quindi posta a 2.212,70 punti, un livello che dagli attuali 3.725 punti dista oltre il 40%. Alla scadenza, il 14 settembre 2009, il certificato verrà rimborsato nella misura del nominale maggiorato di un Bonus del 20% se l'indice si fermerà nell'intervallo di prezzo compreso tra la barriera (è però necessario che non venga toccata) e i 3.793,2 punti, pari al 120% del prezzo di riferimento iniziale. L'analisi del pricing evidenzia al momento una quotazione a parziale sconto per i dividendi che verranno staccati dall'indice fino alla scadenza: 36,1 euro sono necessari per puntare adesso sul certificato. Si consideri che nel caso in cui l'indice si fermi a scadenza al di sopra dei 3.793 punti, si percepirà un guadagno pari all'effettiva performance positiva registrata. Quindi, se l'indice tornerà fra un anno e otto mesi a 4.400 punti, si otterrà un rimborso di 44 euro per certificato, pari a un rendimento complessivo del 21,8%. Se viceversa scenderà dai livelli attuali, il capitale investito tornerà in possesso dell'investitore maggiorato di un rendimento totale del 5,06% fino ad un ribasso del 40%. Solo in caso di violazione della barriera si parteciperà linearmente all'andamento dell'indice sottostante. Da valutare in ottica di rialzo con larga protezione del capitale in caso di ribasso.

**Autocallable Twin Win Abn Amro
NL0006026072**

Benché sia proposto con l'opzione Autocallable, l'AC Twin Win che Abn Amro ha emesso il 17 ottobre 2007 rischia di diventare interessante anche in ottica di esercizio a scadenza. I 4.473,57 punti rilevati in emissione risultano al momento distanti di un 20% e pertanto, a meno di un corposo recupero dei massimi (si consideri che i massimi assoluti sono stati fissati dal DJ Eurostox50 il 20 giugno scorso a 4.572,82 punti) appare improbabile un richiamo anticipato alla data dell'11 ottobre 2008. Va tutta-

via considerato che sono previste altre tre finestre di uscita prima della scadenza naturale e per ogni annualità trascorsa dall'emissione verrà riconosciuto un coupon del 9,5% in aggiunta ai 100 euro nominali. Solo se non si sarà mai verificato un evento di rimborso anticipato si giungerà a scadenza e in quel momento entrerà in gioco la barriera posta a 2.236,78 punti, il 39,95% di buffer risk dai livelli attuali. Il meccanismo di rimborso sarà quello dei classici Twin Win, quindi rimborso del nominale maggiorato della performance assoluta in assenza di evento barriera. Analizzando la quotazione attuale il certificato risulta sostanzialmente in linea con l'andamento dell'indice dalla data di emissione: 82,6 euro la lettera esposta dal market maker. Ne consegue che se l'indice riuscirà a recuperare il 20% dai valori attuali, si tengano sempre presenti i dividendi, si otterrà un guadagno del 32,5% fra poco più di otto mesi e mezzo, del 44,06% alla seconda data di rilevazione, del 55,56% alla terza e del 67,07% alla quarta. Il tutto sempre a condizione che l'indice riesca a recuperare i 4.473,57 punti iniziali. Se si arriverà fino alla data di scadenza finale, il guadagno sarà illimitato in caso di rialzo dell'indice calcolato a partire dai 100 euro e quindi maggiorato del 21% dato dalla quotazione sotto la pari e limitato al 70% in caso di ribasso, calcolato a poco meno del 40% senza che sia stata toccata la barriera. In caso di mancato rimborso nelle quattro finestre di uscita anticipata e di evento barriera nei 4 anni e 8 mesi mancanti alla scadenza sarà necessario almeno un livello a scadenza di 3.695 punti per non incorrere in una perdita.

**Twin Win Deutsche Bank
DE000DB535Z7**

Il terzo Twin Win di Deutsche Bank è stato emesso il 4 settembre del 2006 a un prezzo di 100 euro, corrispondenti a 3.837,61 punti dell'indice delle blue chip europee. La barriera, stabilita al 60% dello strike, è stata pertanto fissata a 2.302,57 punti e il certificato può godere di un buffer risk del 38,19%. La quotazione di 91,55 euro risulta leggermente a sconto rispetto all'effettivo andamento dell'indice. Ciò implica che in assenza di evento barriera si potrà contare su un rendimento aggiuntivo del 9,22%. La scadenza è fissata al 17 dicembre 2010.

**Bonus Sal.Oppenheim
DE000SAL5MNO**

Il secondo Protect Bonus di Sal.Oppenheim non si discosta molto da quello precedentemente analizzato se non per la barriera, fissata circa 95 punti più in alto. Emesso il 25 luglio 2005 a un prezzo di 32,93 euro ricavato dai



3.292,92 punti dell'indice moltiplicati per la parità, il Bonus rimborserà il 18 dicembre 2009 39,50 euro pari al nominale maggiorato del Bonus, se l'indice si fermerà a scadenza tra 2.305,04 (barriera) e 3.950,65 punti (valore iniziale maggiorato del 20%). La quotazione di 35,85 euro risulta a sconto e consentirà un guadagno minimo del 10,18%.

Twin Win Bnp Paribas
XS0330913541

Non può definirsi azzeccato il timing di emissione di questo Twin Win che BNP Paribas-BNL ha emesso il 21 dicembre. Solo grazie a una distanza della barriera al 53% dal livello iniziale il certificato compare tra quelli con barriera distante. Non va tuttavia trascurato che dai 4.384,65 punti strike, l'indice ha perso il 15%, un ribasso non rispecchiato dalla quotazione a 92,85 euro anche a causa di un incremento di volatilità. La partecipazione è lineare in entrambe le direzioni e la scadenza è il 18 giugno 2011.

Twin Win Société Générale
XS0251780762

L'emissione di questo Twin Win risale al 29 maggio 2006 quando il DJ Eurostoxx50 si trovava in pratica ai livelli

odierni: 3.679,57 i punti rilevati in emissione e una barriera fissata a 2.391,72 punti con un buffer risk ancora abbondante e pari al 35,79%. La particolarità di questo Twin Win sta però nella partecipazione al rialzo. Alla scadenza, fissata il 16 maggio 2011, verrà applicata una leva del 130% sulla variazione positiva dell'indice mentre sarà ribaltata linearmente la performance negativa in assenza di evento barriera. La quotazione di 94,6 euro offre qualche margine di guadagno anche in considerazione della leva, ma attenzione a non trascurare i dividendi.

Twin Win Sal.Oppenheim
DE000SAL88T9

Ancora una proposta di Sal.Oppenheim. Questa volta il certificato che avrà la possibilità di giungere a scadenza con la barriera inviolata è un Twin Win emesso il 23 ottobre 2006 con strike 3.998,19. La barriera si posiziona appena sotto 2400 punti (2398,91 per la precisione), un livello che lascerebbe tranquilli se non fosse per la lunga durata residua. Anche in questo caso viene proposta una partecipazione con leva al rialzo (pari al 120%) e la quotazione attuale risulta più bassa di quanto effettivamente perso dall'indice: 873,3 euro a fronte di 1000 euro nominali.

Pierpaolo Scandurra



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-securitised-derivativesitalia@gs.com



UNO SGUARDO SULL'OBBLIGAZIONARIO


Certificati, tassi di interesse e valute

La situazione economica mondiale, l'America alle prese con una possibile recessione, gli interventi sui tassi e le continue immissioni nel mercato di liquidità da parte delle Banche centrali hanno reso i mercati obbligazionari molto volatili. Particolarmente significativo è stato un anomalo movimento dell'Euribor a un mese avvenuto a cavallo tra i mesi di novembre e dicembre: dalla rilevazione del 28 novembre al 4,169% si è passati a quella del giorno successivo al 4,809%. Uno scossone dello 0,64% in una sola notte in assenza di interventi sui tassi da parte della Bce. La situazione poi si è lentamente riportata alla normalità e all'alba del nuovo anno l'Euribor ritornava al 4,239%.

SULL'OBBLIGAZIONARIO CON I CERTIFICATI

L'industria dei certificati è presente anche sul mercato obbligazionario ma, come facilmente immaginabile, l'offerta nel segmento Investment è ridotta ai soli certificati a replica del sottostante. La prima ad aver esordito su sottostanti obbligazionari è stata Banca Imi con sette Reflex. Sei di queste emissioni sono dedicate al mercato obbligazionario area euro tradizionale, con la replica lineare degli indici EuroMts. Si parte dal breve termine con l'EuroMts 1-3 anni fino a duration di medio e lungo termine con l'EuroMts 10-15 anni. Non mancano inoltre i certificati legati all'inflazione, detti Inflation Linked: uno di questi è l'EuroMts Inflation Linked con sottostanti obbligazioni a tasso variabile che legano il rendimento all'andamento dell'inflazione. Il settimo certificato, invece, tocca il segmento corporate e replica l'Iboxx Euro Liquid Corporates.

Sotto il profilo dei rendimenti, il miglior risultato a un anno lo ha presentato il certificato legato all'EuroMts 5-7 anni con il 5,41% rispetto a un 4,95% del 7-10 anni e il 5,01% del 3-5 anni mentre il certificato legato all'Iboxx Euro Liquid Corporates è l'unico a mostrare un bilancio negativo dello 0,21%.

					
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](#)

VALUTA PLUS DI ABN AMRO

Nome	Valuta Plus
Emittente	Abn Amro Bank
Sottostante	Euro TR Money Market index
Riferimento Sott.	Tasso Eonia
Scadenza	16/12/2010
Strike	100
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0006061608

MINI-FUTURE SUL BUND

Tipo di prodotto	Mini Short	Mini Long
Sottostante	Bund future	Bund future
Strike	120,9016	106,0721
Stop loss	118,59	108,11
Leva	25,86	11,27
Parita	0,1	0,1
Performance 1 sett.	-7,91%	1,35%
Performance 1 mese	-44,16%	42,66%
Data di emissione	28/11/2006	09/08/2007
Codice Isin	NL0000731834	NL0000691954

VALUTA PLUS: L'ALTERNATIVA ALLA LIQUIDITÀ

Per la gestione della liquidità invece la proposta arriva dall'emittente olandese Abn Amro, la quale ha proposto un nuovo Valuta Plus entrato in negoziazione al Sedex il 24 ottobre dello scorso anno. Si tratta dell'ultimo certificato appartenente a una serie di diciassette Valuta Plus già presenti sul mercato Sedex e agganciati ad altrettante valute estere.

Assimilabili a dei semplici Benchmark, questi certificati replicano l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente e definito Total Return Money Market Index (Trmmi).

In particolare, per il Valuta Plus Euro, l'unica variabile di prezzo è l'andamento del tasso d'interesse con il rendimento che sarà agganciato al tasso Eonia (Euro Overnight Index Average) dal quale viene dedotto uno spread dello 0,15%. Gli interessi vengono riconosciuti su base quotidiana in base alla quotazione del certificato. Con riferimento alle emissioni in valuta estera, il miglior risultato è stato espresso dal Valuta Plus sulla lira



I REFLEX SHORT DI BANCA IMI

Codice Isin	Emittente	Mercato	Sottostante	Multiplo	Scadenza
IT0003963003	Banca Imi	Globale in euro	iBoxx Euro Liquid Corporates	1	02/07/2008
IT0003854624	Banca Imi	Titoli di Stato Area euro	EuroMts 10-15 y	1	02/07/2008
IT0003854616	Banca Imi	Titoli di Stato Area euro	EuroMts 7-10 y	1	02/07/2008
IT0003854608	Banca Imi	Titoli di Stato Area euro	EuroMts 5-7 y	1	02/07/2008
IT0003854590	Banca Imi	Titoli di Stato Area euro	EuroMts 3-5 y	1	02/07/2008
IT0003854582	Banca Imi	Titoli di Stato Area euro	EuroMts 1-3 y	1	02/07/2008
IT0003756712	Banca Imi	Titoli di Stato Area euro	Euro Mts Inflation Linked	1	02/07/2008

turca. Grazie alla complicità dell'alto tasso d'interesse offerto, attualmente pari al 15,5%, e alla rivalutazione della divisa turca, il certificato ha permesso di ottenere un rendimento del 32,2% dalla sua emissione, avvenuta il 25 settembre 2006 e un 23,09% nel corso dell'ultimo anno.

Invece, vista l'attuale debole quotazione del dollaro americano, quasi ai minimi storici, per chi volesse puntare su questa divisa e valutare un'alternativa ai classici Titoli di Stato americani è possibile rivolgersi a un Valuta Plus, che alla luce del recente taglio di 75 basis points operato in seduta straordinaria dalla Federal Reserve, riconosce quotidianamente sulla quotazione del certificato un tasso d'interesse del 3,595% diminuito di uno spread dello 0,15%. Dal 2 febbraio 2006, il giorno di emissione, il certificato ha subito gli effetti della debolezza del dollaro facendo registrare una performance assoluta negativa del 10%.

I MINIFUTURE SUL BUND SEGNANO VARIAZIONI DEL 40%

Il segmento Leverage invece è coperto da una serie di Mini-Future sui maggiori Future obbligazionari quali il Bund, il T-Note e il T-Bond.

In particolare, vista la caratteristica dell'investimento in leva, questi certificati nell'ultimo mese hanno fatto registrare in positivo, e anche in negativo, delle performance superiori al 40%. In particolare il Mini Short su Bund Strike 120,90 ha fatto registrare nell'ultimo mese una performance negativa del 42,66% che si contrappone al +42,66% realizzato dal Mini Long strike 106,07 con il sottostante, il future sul Bund, che si è mosso del 2,92%.

Vincenzo Gallo

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Sottoscrivi fino al 13 febbraio!

MULTI BONUS CERTIFICATE

Migliora le opportunità di rendimento

Sottostanti: Nikkei 225
S&P 500
DJ EURO STOXX 50

Prezzo di emissione: 100 euro
ISIN: DE 000 SAL 5C6 3
Scadenza: 2 febbraio 2009

- > Opportunità di rendimento da **bonus del 12%**
- > Possibilità di guadagno illimitato sopra il 12%
- > **Protezione** contro ribassi **fino al 30%**

Sottoscrizione: fino al 13 febbraio 2008 (ore 12, 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, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. 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. Nikkei 225*, S&P 500*, DJ EUROSTOXX 50* sono marchi registrati rispettivamente di Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc. e Stoxx Ltd.



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





GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	Aleanza, 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
Minifutures su Indici	Abn Amro, Nikkei 225, S&P/MIB, Bovespa, CECE, Abn Amro T.R.	Dax, Hang Seng China Ent., 100	24/01/2008	6 minilong e 23 minishort	16/12/2010	29 Strike	SeDex
		Clean Renewable Energy, DJ Eurostoxx 50, Dow Jones, Nasdaq					
Twin Win Autocallable	Abn Amro	BHP Billiton Plc	25/01/2008	Barriera 70%, Coupon Semestrale 9,8% e Partecipazione 100%	21/11/2010	NL0006119422	SeDex
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Eni	25/01/2008	Barriera 60%, Coupon Annuo 12% e Partecipazione 100%	28/12/2010	NL0006120222	SeDex
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Generali	25/01/2008	Barriera 70%, Coupon Annuo 14% e Partecipazione 100%	28/11/2010	NL0006122608	SeDex
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	25/01/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 8,5% e Partecipazione 100%	Barriera 50%, Coupon Annuo 8,5% e Partecipazione 100%	NL0006060915	SeDex
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	25/01/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 9,5% e Partecipazione 100%	Barriera 50%, Coupon Annuo 9,5% e Partecipazione 100%	NL0006120388	SeDex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax, S&P/MIB	29/01/2008	10 minilong e 11 minishort	16/12/2010	21 Strike	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Zucchero, Oro, Succo d'arancia, Eur/Usd, Eur/Jpy,	29/01/2008	2 minilong e 7 minishort	16/12/2010	9 Strike	SeDex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	Unicredit- HVB	Eur/Usd	07/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione Up&Down 100%	14/02/2011	DE000HV7LKW0	SeDex/EuroTlx
Bonus	Unicredit- HVB	S&P/MIB	07/02/2008	Barriera 50%; Bonus 142%	13/02/2013	DE000HV5VWC2	SeDex/EuroTlx
Bonus	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/02/2008	Barriera 60%; Bonus 123%	14/02/2011	DE000HV5WVD0	SeDex/EuroTlx
Bonus	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/02/2008	Barriera 50%; Bonus 145%	13/02/2013	DE000HV5VWC2	SeDex/EuroTlx
Twin Win Autocallable	Unicredit- 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	Unicredit- 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	Unicredit- HVB	Generali	07/02/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 6,6% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5VWJ7	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Eni	07/02/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5VWG3	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- 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
Multi Bonus	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	13/02/2008	Barriera 70%, Bonus 112%	09/02/2009	DE000SAL5C63	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	DE000DB7CQ52	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	DE000DB7CQ08	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
Bonus	Abn Amro	Enel	15/02/2008	Barriera 80%, Bonus 130%	20/02/2010	NL0006179749	SeDex
Twin Win	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	15/02/2008	Barriera 60%, Partecipazione Up&Down 150%	25/02/2013	DE000HV5YCR4	SSO FINECO e EuroTlx
Digital Spread Certificate	Goldman Sachs	Dow Jones STOXX® 600 Banks VS DJ Eurostoxx 50	22/02/2008	Protezione 100%; Coupon 25%	22/02/2011	JE00B2KNKW34	SeDex
Dynamic ETF	Barclays	5 Panieri di ETF	22/02/2008	Protezione 80%; 100% strategia di gestione Etf	28/02/2013	XS0338418410	SSO FINECO
Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	22/02/2008	Barriera 50%, Bonus 120%	26/02/2012	NL00060692630	SeDex
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/ Step	Banca Aletti	Luxury	28/02/2008	Protezione 90%; Partecipazione 60%	03/03/2011	IT0004314503	SeDex
	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Banks	28/02/2008	Barriera 75%; Coupon 95%; Rimborso Minimo 25%	03/03/2011	IT0004314511	SeDex
Flexible Europe	Morgan Stanley	Panieri di Fondi	26/03/2008	replica del paniere di fondi	19/03/2012	XS0336131486	Irish Stock Exchange



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Anche Goldman Sachs entra in Acepi

L'Acepi (Associazione italiana certificati e prodotti di investimento) il 14 gennaio 2008 ha dato il benvenuto a Goldman Sachs International, una delle principali banche d'investimento a livello mondiale. Sale così a sette il numero di membri dell'associazione. Oltre alla banca americana ne fanno parte Abn Amro, Banca Imi, Deutsche Bank, Sal. Oppenheim, Société Générale e Unicredit. L'Acepi, ricordiamo, è nata per volontà dei suoi associati con lo scopo di promuovere i prodotti di investimento, in particolare dei certificati, e di contribuire alla conoscenza dei medesimi e allo sviluppo sostenibile del mercato.

■ Eventi Barriera anche per i Bonus su Eni

La discesa repentina dei mercati azionari della scorsa settimana ha coinvolto anche i titoli solitamente definiti anticiclici come può essere Eni. Tra i tanti certificati legati al colosso energetico italiano, due Bonus emessi da Ubs hanno subito l'evento barriera. In dettaglio il knock-out ha riguardato:

- il 22 gennaio il Bonus certificate su Eni (Isin DE000UB56HT8) per effetto di una rilevazione del titolo sottostante a 21,94 euro, inferiore quindi ai 22 euro della barriera;
- il 23 gennaio il Bonus certificate su Eni (Isin DE000UB7LU05) per effetto di una rilevazione del titolo sottostante a 20,88 euro, inferiore quindi ai 21 euro della barriera.

I certificati di conseguenza hanno perso l'opzione esotica che avrebbe consentito di ottenere il riconoscimento del bonus a scadenza anche in presenza di andamento negativo del sottostante e proseguiranno la quotazione replicando fedelmente il sottostante al pari di un certificato Benchmark.

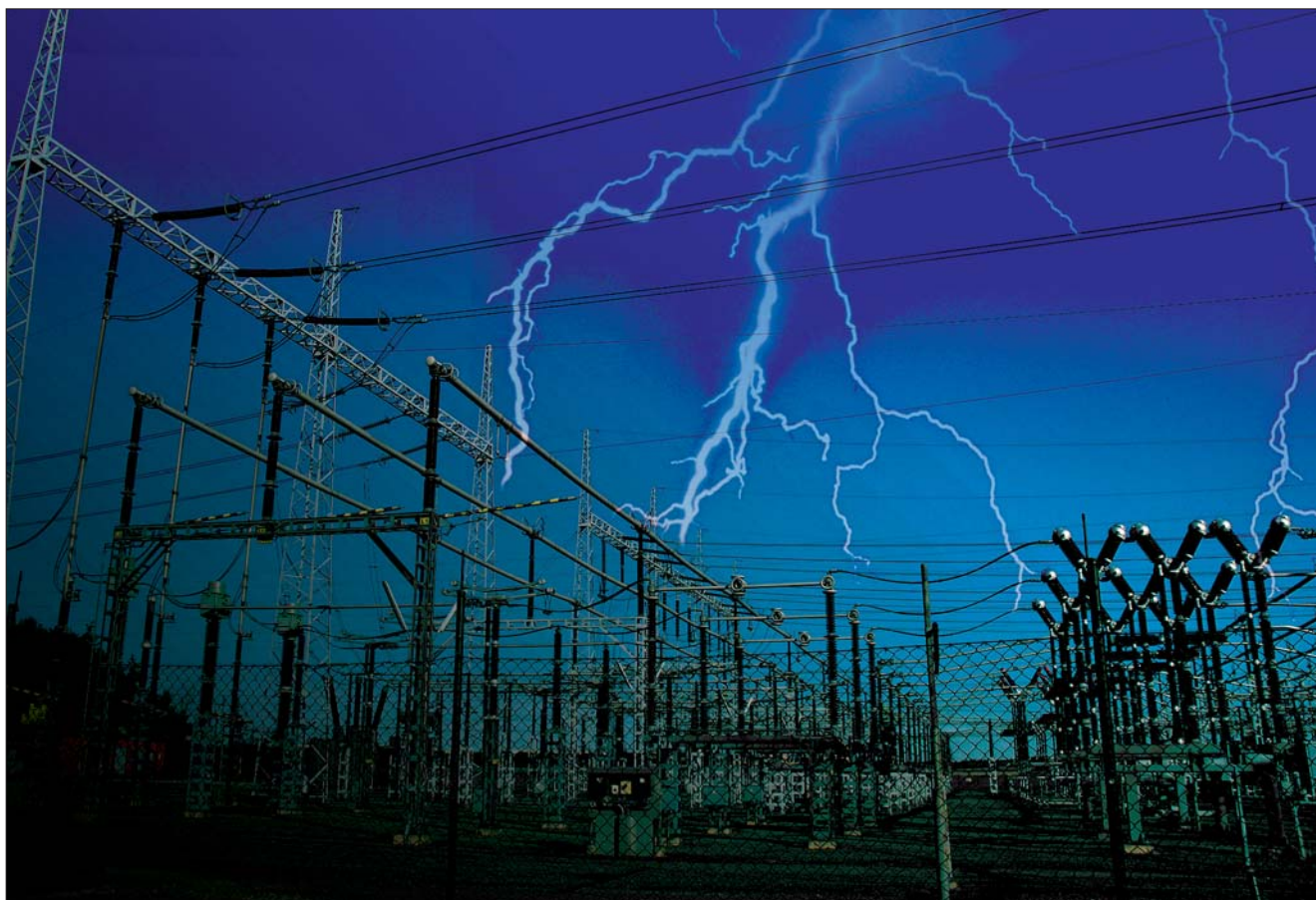
■ Gli Stop loss della settimana

Dopo il numero record di Stop loss registrati nelle giornate del 21 e 22 gennaio, è proseguita con minore intensità la moria di certificati leverage. Dieci in totale i Mini Future e Leva Certificate legati a indici e titoli azionari, emessi da Abn Amro, che una volta toccata la soglia dello Stop loss sono stati revocati dalle quotazioni.

In dettaglio il 23 gennaio è scattato lo Stop loss per i seguenti certificati:

- Leva al rialzo su Fiat (Isin NL0000808335) con strike a 14,8 euro a seguito della violazione della soglia di Stop loss posta a 15,19 euro. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,007 euro per certificato;
- Leva al rialzo su Eni (Isin NL0000809218) con strike 19,45 euro a seguito della violazione della soglia di Stop loss posta a 20,98. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,125 euro per certificato;
- Minilong su S&P500 (Isin NL0000082907) con strike a 1.237 punti per effetto della violazione della soglia di Stop loss a 1.273 punti. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,0227 euro per certificato;
- Minilong su Atlantia (Isin NL0006134413) con strike a 20,17 euro per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 21,56 euro. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,091 euro per certificato;
- Minilong su Nasdaq 100 (Isin NL0006028045) con strike 1.638 punti per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 1.734 punti. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,048 euro per certificato;
- Minilong su Dax (Isin NL0000722213) con strike 6.778 punti per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 6.393 punti. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,1074 euro per certificato;
- Minilong su Eni (Isin NL0006143315) con strike 20,05 euro per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 21,03 euro. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,065 euro per certificato;
- Minilong su Fiat (Isin NL0006143356) con strike a 13,54 euro per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 14,47 euro. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,061 euro per certificato;
- Minilong su Enel (Isin NL0006143299) con strike a 6,82 euro in conseguenza della violazione della soglia di Stop loss posta a 7,29 euro. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,011 euro per certificato.

Infine, il 24 gennaio è stata la volta del Minilong su Tiscali (Isin NL0006156390) con strike 1,2 euro per violazione dello Stop loss posto a 1,29 euro. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,008 euro per certificato.



IL LUNEDÌ NERO DELLE UTILITIES

Dove sono spariti i titoli difensivi? Probabilmente è stata questa la domanda che si sono posti gli investitori dopo il crollo dei listini azionari del Vecchio continente di lunedì 21 gennaio, vedendo che anche utility, telecom e farmaceutici cadevano sotto i colpi di un mercato estremamente volatile e con un umore pessimo. In effetti il pesante sell-off nella prima metà della scorsa ottava non ha risparmiato questi settori il cui peso è andato aumentando nei portafogli degli investitori, istituzionali e non, in conseguenza delle sempre maggiori incertezze e delle poche certezze, come la recessione Usa, che aleggiavano sui floor delle borse mondiali. Anzi, andando ad analizzare più in dettaglio il comportamento nella settimana incriminata dell'indice DJ Eurostoxx, i tre comparti difensivi per eccellenza si sono classificati nelle ultime tre posizioni. A soffrire maggiormente sono state le utilities. Al termine dell'ottava e considerando quindi anche il recupero messo a segno nella seconda metà, il DJ Eurostoxx Utilities ha fatto segnare un ribasso dell'8,22% con una punta di discesa del 15,5% nei primi tre giorni. Il comparto è stato il peggiore, ma in buona compagnia. In penultima e terzultima posizione si sono infatti piazzati gli altri due

settori difensivi, i farmaceutici (-7,90%) e le telecomunicazioni (-7,30%). Il tutto a fronte di una chiusura settimanale in calo del 5,53% per l'indice generale delle blue chip europee. Peggio del mercato quindi, in un momento in cui le caratteristiche difensive, business regolamentati con poca concorrenza e alti dividendi, avrebbero invece dovuto dare il meglio limitando i danni per gli investitori.

La crisi dei titoli difensivi non è però iniziata settimana scorsa. E' dal 10 gennaio che le azioni del comparto soffrono e ancora una volta è stato il DJ Eurostoxx Utilities ad essere maggior-

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 29/01/08
REVERSE BONUS	Dax	7.511,97	50%	Bonus 127%	111.10 - 111.35
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	95.60 - 96.60
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	101.25 - 101.75
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	32.782,00	100%	1,00	100.95 - 101.45
EQUITY PROTECTION	Generali	5,50	100%	100%	5.79 - 5.82

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



mente bersagliato dalla lettera, accumulando nelle nove sedute successive un calo di ben 20 punti percentuali, avvicinato nel ribasso solo dal comparto petrolifero e da quello chimico.

A questo punto il dubbio che la gravità della crisi potesse travolgere tutto e tutti è diventato quasi una certezza per molti. In realtà, se si sposta il periodo di analisi alle prime sette sedute dell'anno, quelle precedenti il 10 gennaio, lo scenario cambia completamente, almeno per quanto riguarda i settori difensivi. In questo periodo infatti, pur avendo i listini europei esordito nel nuovo anno male come mai avevano fatto in precedenza, i titoli del DJ Eurostoxx Utilities hanno messo a segno un rialzo del 2,5, quelli del DJ Eurostoxx Telecom del 2,3% e quelli del DJ Eurostoxx Pharma del 4%. Performance magari non memorabili ma nello stesso lasso di tempo tutti gli altri comparti hanno perso terreno. Ma allora, i titoli difensivi e il settore utility in particolare, rappresentano ancora una buona difesa per il proprio portafoglio? E cosa è accaduto nella settimana horribilis delle borse europee? Una delle ipotesi avanzate per rispondere alla seconda domanda è che il sell-off sia stato una conseguenza delle difficoltà in cui si sono trovate alcune istituzioni finanziarie e fondi hedge, costretti a liquidare le loro posizioni di portafoglio per fare fronte alle richieste di rimborso dei loro sottoscrittori insoddisfatti dalle performance negative accumulate nell'ultimo periodo. In tal caso la forte presenza di titoli difensivi nei portafogli di questi operatori finanziari potrebbe essere stata controproducente per le quotazioni dei titoli.

Un'ipotesi si sposerebbe bene con l'improvviso crollo seguito a una prima fase d'anno in leggero rialzo e che in un certo senso tranquillizzerebbe anche sulla valenza difensiva di tali azioni. I titoli delle Utilities rimangono dunque difensivi e utili a proteggere il portafoglio, anche se una maggiore selezione sarà necessaria considerando che le quotazioni non sono a buon mercato. Il rapporto prezzo/utigli prospettico del DJ Eurostoxx Utilities si aggira infatti attorno ai 17 punti ed è attualmente uno dei più elevati, anche se viene confrontato con la media del recente passato. Secondo un recente report di Barclay's, "nel 2008 i risultati del comparto dovrebbero rimanere forti a mostrare un progressivo miglioramento delle performance operative man mano che l'incremento dei prezzi viene trasferi-

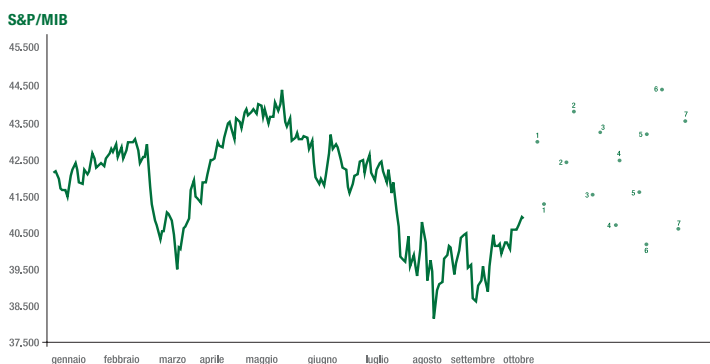
AC TWIN WIN ABN AMRO

Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Enel
Scadenza	17/09/2010
Barriera Down	70% 5,3508
Strike	7,644
Partecipazione	100%
Cedola	12%
Autocallability	Annuale
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Isin	NL0006013724

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.

AC TWIN WIN UNICREDIT

Nome	Autocallable Twin Win
Emittente	Unicredit-HVB
Sottostante	Enel
Scadenza	14/02/2011
Barriera	60%
Strike	Da rilevare il 13/02/2008
Partecipazione	100%
Cedola	7%
Autocallability	Semestrale
Fase	Collocamento
Mercato	Sedex o EuroTlx
Isin	DE000HV5VVF5

BONUS PRO BNP PARIBAS-BNL

Nome	Bonus Pro
Emittente	Bnp Paribas-BNL
Sottostante	Enel
Scadenza	17/12/2010
Bonus	125%
Barriera	75%
Strike	8,06
Partecipazione	100%
Rilevazione barriera	Dal 18/06/2010 al 18/12/2010
Fase	Attesa di quotazione
Mercato	Sedex
Isin	XS0337773534

to sui consumatori e la dirigenza continua a perseguire miglioramenti di efficienza e riduzioni nei costi". E anche se l'ambiente in cui operano tali società sta cambiando e le barriere all'ingresso si stanno lentamente abbassando con la presenza di una maggiore concorrenza, "gli effetti di tutto ciò si dispiegheranno in tempi lunghi". Tra i titoli favoriti, secondo gli analisti della banca inglese, E.On, Iberdrola ed Edp. Giudizio positivo anche su Enel, Endesa e Suez.

Alessandro Piu

ENEL TRA LE PREFERITE DAGLI EMITTENTI

Enel, il colosso energetico italiano, è il punto di riferimento delle utilities domestiche e non solo: per i lauti dividendi che ogni anno distribuisce agli investitori è anche uno dei sottostanti più utilizzati dall'industria dei certificati. In totale nel segmento Investment sono cinquanta i certificati già emessi e altri 4 sono attualmente in fase di collocamento. Tra le opportunità che si sono create in questo periodo, sulla scia dei ribassi che hanno colpito i mercati azionari, da segnalare un Autocallable Twin Win di Abn Amro. In particolare, approfittando dell'attuale quotazione del certificato a 90,90 euro con il titolo a 7,3 euro, il 17 settembre prossimo si avrà la possibilità di ottenere un rendimento del 23,21% a fronte di un recupero di Enel di soli 4,71 punti percentuali. Si tenga in considerazione tuttavia lo stacco dividendi di fine giugno per un importo stimato di 0,31 euro. Nel dettaglio questo risultato è ottenibile grazie all'opzione Autocallable che consente il rimborso anticipato del capitale nominale, pari a 100 euro per certificato, maggiorato di un coupon del 12% se Enel alla data di osservazione indicata sarà almeno pari al livello iniziale rilevato a 7,644 euro. Se invece non saranno soddisfatte le condizioni sufficienti per il richiamo del certificato, si avrà un'ulteriore finestra di uscita l'anno successivo, e il coupon corrisposto ammonterà al 24% sul nominale, il 36,41% sui 90,90 euro di

acquisto. Se anche in questo caso il certificato non verrà rimborsato, si proseguirà fino a scadenza (17 settembre 2010) dove si guarderà al livello barriera. In particolare se Enel non avrà mai toccato i 5,351 euro (Barriera) verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato della performance, presa in valore assoluto, realizzata dal titolo.

Ciò vuol dire che anche se anche Enel dovesse perdere il 20% rispetto al livello strike, il certificato riconoscerà in ogni caso i 100 euro maggiorati del 20%. Con lo stesso funzionamento ma con la possibilità di ottenere il rimborso anticipato ogni sei mesi è invece in collocamento un Autocallable Twin Win di UniCredit-HVB: durata triennale e cedola semestrale del 7% (il 14% annuo) se il titolo Enel sarà rilevato allo stesso livello che verrà fissato il 13 febbraio prossimo. In attesa di arrivare in quotazione è il Bonus Pro di BNP Paribas-BNL che il 3 gennaio ha rilevato in 8,09 euro il prezzo di emissione e in 6,05 euro il livello Barriera. Questo certificato si differenzia dai classici Bonus per la finestra di validità della barriera: infatti Enel fino al 18 giugno 2010 (ovvero fino a sei mesi prima della scadenza) potrà scendere anche al di sotto di tale livello e poi risalire senza far perdere al certificato le sue caratteristiche, quali il riconoscimento di un Bonus del 25% anche in presenza di un andamento negativo del sottostante.

Vincenzo Gallo

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 30/01
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	72,66
TWIN WIN Quanto	S&P 500	100%	1.006,25	1.437,50	135%	86,22
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	94,53
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	74,23
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 30/01	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76		92,57
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70		83,63
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 30/01	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26		99,93

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



AUTOCALLABLE TWIN WIN

Analisi settimanale dei rischi e delle opportunità

Con una rilevazione di 2,027 euro, prezzo di riferimento del 25 gennaio, inferiore nella misura dell'11,3% ai 2,26 euro necessari per il rimborso, anche l'AC Twin Win di Abn Amro su Telecom Italia è stato rimandato al prossimo anno. Con questo mancato rimborso salgono a 7 i certificati che non sono riusciti alla prima rilevazione a soddisfare le condizioni per il richiamo. Per ora il bilancio complessivo depone ancora a favore, seppur di poco, dei rimborsi con 8 certificati richiamati dopo i primi dodici mesi. Da qui a un mese tuttavia il numero dei rimandati salirà quasi certamente. Le speranze di rimborso per tre AC Twin Win su Ing, Mediobanca e Monte Paschi sono infatti legate a un recupero superiore al 37% e addirittura del 60,76% per il certificato su Mps. Come segnalato sette giorni fa, le chance di un richiamo anticipato sono affidate all'AC Twin Win sul Dax ma anche questa settimana non si evidenzia alcuna convenienza a intraprendere l'operazione ai livelli attuali, e ai due Twin&Go di Deutsche Bank su Generali.

C.D.

AC Twin Win su eur/try La lira turca dieci mesi dopo

Se non fosse per la quotazione in Lussemburgo, l'AC Twin Win (XS0289770850) che Abn Amro ha emesso il 30 marzo scorso sarebbe un'ottima opportunità di guadagno anche a breve termine. Il sottostante è il tasso di cambio eur/try, ovvero il controvalore di 1 euro espresso in lire turche. Il prossimo 23 marzo verrà effettuata la rilevazione del livello di cambio e se sarà inferiore agli 1,8455 di emissione si procederà al rimborso anticipato con un premio del 25%. Sulla base delle quotazioni attuali (1,7363) il richiamo appare probabile. Solo un deprezzamento della lira di oltre il 6% impedirebbe il rimborso. Va detto che se non si arrivasse al rimborso anticipato le opportunità di guadagno potrebbero salire alla scadenza, fissata per il 23 marzo 2009. 150% di partecipazione Up e 100% Down se non verrà mai toccato un livello al momento lontano anni luce: 3,1374.

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
Telecom Italia NL0000763837	2,04	2,26 1,58	15,00%	25/01/2008	90,85	20,64	10,78	-22,55
Dax NL0000763829	6881,00	6915,56 4702,58	6,00%	02/02/2008 02/02/2009	104,65	1,29	0,50	-31,66
ING Groep NL0000773786	22,41	34,63 24,24	14,00%	08/02/2008 08/02/2009	59,45	91,76	54,53	knock out
Mediobanca IT0004176696	12,79	17,53 11,4	8,00%	13/02/2008 13/02/2012	62,85	71,84	37,06	-10,87
Monte dei Paschi NL0000797348	3,16	5,08 3,56	11,50%	15/02/2008 15/02/2010	54,5	104,59	60,76	knock out
Generali DE000DB2PAE9	29,00	30,85 21,59	11,90%	22/02/2008 22/02/2010	97,7	14,53	6,38	-25,55
Nikkei225 NL0000800035	13478,86	16642,25 10817,46	7,50%	26/02/2008 26/02/2010	82	31,10	23,47	-19,74
Allianz NL0000804441	123,48	157,4 110,18	11,00%	01/03/2008 01/03/2010	77,95	42,40	27,47	-10,77
Daimler NL0000812360	52,61	57,72 40,4	11,00%	12/03/2008 12/03/2010	90,55	22,58	9,71	-23,21
Atlantia NL0000810778	22,45	23,45 16,41	10,00%	14/03/2008 14/03/2010	102,55	7,26	4,45	-26,90
Banco Popolare DE000DB484Y1	13,55	22,71 14,76	13,25%	19/03/2008 19/03/2010	53,75	110,70	67,60	knock out
Generali DE000DB430Y4	29,00	28,25 19,78	11,90%	20/03/2008 20/03/2010	106,15	5,42	2,65	-31,79



QUESTIONE DI TIMING

I certificati nati sotto il segno dell'orso

Sono trascorsi solo 14 giorni da quando ci siamo occupati per la prima volta del Twin Win "simmetrico" di Jp Morgan. Riteniamo opportuno tornare su questa emissione perché almeno sulla carta il certificato sarà il primo a essere emesso sotto il segno dell'Orso. Il 30 gennaio, giorno di pubblicazione di questo numero del Certificate Journal, è stato fissato in chiusura di seduta il valore iniziale dell'S&P/Mib. Potrà apparire paradossale scomodare la buona sorte al termine di un gennaio che finirà per essere ricordato come il peggiore degli ultimi 30 anni. Eppure, considerando che è sulla base del valore di riferimento iniziale del sottostante che viene individuato il livello barriera e calcolata la variazione percentuale finale, un certificato che viene emesso con indice a 34.000 punti ha maggiori probabilità di giungere a scadenza con la barriera inviolata di uno emesso quando l'indice era a 42.000. La distanza della barriera, infatti, è la medesima in termini percentuali di altre emissioni giunte sul mercato solo 4 mesi fa. Il Twin Win è definito simmetrico per le due partecipazioni, Up e Down, entrambe al 170%. Per godere del ribaltamento della performance negativa è necessario che nei cinque anni di durata prevista l'indice non finisca mai sotto il 60% del proprio valore di riferimento iniziale (ipotizzabile a 20.400 punti in caso di strike rilevato a 34.000). A partire dal 4 febbraio il certificato inizierà a quotare sul circuito Sso di Fineco. A scadenza le probabilità che l'investimento riesca a produrre un risultato positivo sono legate essenzialmente alla barriera e alla capacità dell'indice di discostarsi dai valori di cinque anni prima. Se la performance dell'S&P/Mib sarà stata positiva, si riceverà il 100% del capitale iniziale maggiorato del 170% dell'intera performance, indipendentemente dal fatto che nei 5 anni sia stata toccata o meno la barriera. Se la performance dell'S&P/Mib sarà stata negativa, si riceverà il 100% del capitale iniziale maggiorato del 170% dell'intera performance se nei 5 anni la barriera sarà rimasta intatta mentre si riceverà il 100% del capitale diminuito dell'effettiva performance negativa realiz-

zata dall'indice se nei 5 anni la barriera sarà stata toccata anche una sola volta. La proposta di Jp Morgan non sarà però l'unica che potrà beneficiare di un buon timing di emissione. Il 31 gennaio in apertura, Banca Aletti rileverà il valore di riferimento iniziale dell'indice milanese al fine di emettere uno Step certificate della durata massima di tre anni. Dotato dell'opzione Autocallable, il certificato offre due finestre di uscita anticipata. 8,25% è il coupon annuo che l'investitore potrà portare a casa già dopo dodici mesi e, successivamente, il 16,50% dopo 24 o il 24,75% dopo 36 mesi se l'indice riuscirà a segnare in occasione delle date di osservazione previste con cadenza annuale un livello superiore, non importa di quanto, a quello di emissione. Qualora non dovesse riuscirci, a scadenza verrà garantito il ritorno del capitale iniziale se il ribasso si sarà limitato al 25% dall'emissione. Al contrario, in caso di perdite superiori si riceverà il capitale diminuito della percentuale di ribasso accusata dall'indice ma si beneficerà di un rimborso minimo pari al 25%. Quindi una perdita del 40% produrrà un rimborso di 85 euro anziché di 60. Si resta sull'S&P/Mib ma ci si sposta in avanti di 11 giorni per un terzo certificato che, a meno di violento rimbalzo, verrà emesso sotto il segno dell'Orso. Collocato sul mercato da HVB, emittente di Unicredit il certificato è un Bonus con scadenza 13 febbraio 2013. Lo strike verrà rilevato in chiusura di seduta il prossimo 11 febbraio e da quel livello verrà fissata la barriera, prevista al 50% di distanza. A scadenza, se l'indice sarà riuscito a non dimezzarsi mai nei cinque anni di durata, verrà riconosciuto un Bonus di rendimento minimo del 142% sul valore nominale. Ipotizzando ancora una volta uno strike a 34.000 punti, la barriera verrà fissata a 17.000, valore che l'indice ha toccato per l'ultima volta a gennaio 1997. Infine occhi puntati sul Bonus Banca Aletti su Enel. Dai 7,29 euro di quotazione attuale si potrà guadagnare un 44% in 3 anni se Enel non finirà mai sotto 5,4675 euro (livello da definire il 31 gennaio in chiusura).

C.D.

SOTTO IL SEGNO DELL'ORSO

Tipo	Emittente	Sottostante	Caratteristiche	Isin	Scadenza	Strike €
Equity Prot.	BNP Paribas - BNL	Enel	Protezione 100%, partecipazione 100%	XS0336728968	18/01/2013	7,55
Equity Prot. con CAP	BNP Paribas - BNL	Eni	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 130%	XS0336729693	17/01/2011	22,02
Jet	BNP Paribas - BNL	Telecom Italia	Partecipazione 200%, cap 130%	XS0336723142	15/01/2010	2,061
Twin Win	JpMorgan Chase Bank, N.A	S&P/MIB	Barriera 60%, partecipazione Up&Down 170%	USU481223001	30/01/2013	--
Borsa Pro.con CAP	Banca Aletti	Mediobanca	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 123%	IT0004306160	30/01/2011	--
Bonus	Banca Aletti	Enel	Bonus 144%, barriera 75%	IT0004306129	30/01/2011	--
UP&UP	Banca Aletti	Unicredito	Barriera 53%, partecipazione 100%	IT0004306145	30/01/2011	--
Step	Banca Aletti	Generali	Barriera 75%, coupon 8,5%, rimborso minimo 25%	IT0004306152	30/01/2011	--
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	Barriera 75%; Coupon 8,25%; Rimborso Minimo 25%	IT0004306137	30/01/2011	--

LONG CALL LADDER

Giocare con tre opzioni call

Questa settimana parleremo di una strategia che muove contemporaneamente tre opzioni Call. Occorre effettuare l'acquisto di un'opzione call strike piccolo, vendere un'opzione call strike intermedio e ancora vendere un'opzione call strike alto. Quest'operazione permette di creare una struttura in grado di guadagnare in fasi di mercato stabile e di proteggersi da una perdita illimitata se il mercato scende ma espone a una perdita illimitata in caso di rialzo del mercato. Si tratta di una figura particolarmente indicata se si hanno aspettative ribassiste sia sulla volatilità che sull'andamento del sottostante. Ci si attende quindi che il mercato rimanga in un dato range e che la volatilità non aumenti. Inseriamo allora i premi delle opzioni e osserviamo i risultati della posizione graficamente.

TABELLA PREMI - INDICE A 36.166

Operazione	Tipo	Strike	Premio	Euro
Long	Call	37.000	720	1800
Short	Call	37.500	490	1225
Short	Call	38.000	308	770
Credit				195

Grazie alla vendita di due call strike 37.500 e 38.000 possiamo ricavare una posizione a credito. Nella pratica il premio incassato ci permette di coprire i costi della posizione call 37.000. Il vero vantaggio è la capacità di sfruttare il Time decay. Se il mercato rimane stabile senza grandi variazioni di volatilità le opzioni vendute giocheranno a favore della strategia. Simuliamo gli effetti di tempo e volatilità inserendo i parametri di volatilità e tasso free risk. Volatilità stimata mediante modello di Garch (1,1) pari a 15,20%, tasso free risk pari al 4,191%.

LONG CALL LADDER POSIZIONE INIZIALE

	Delta	Theta	Gamma	Vega
Long call 37.000	0,35370	-10,46447	0,00020	41,63000
Short call 37.500	-0,25000	8,82701	0,00019	35,91000
Short call 38.000	-0,17000	6,92602	0,00015	28,66000

LONG CALL LADDER, SIMULAZIONE GRECHE

	35.500	36.000	36.500	37.000	37.500	38.000	38.500	39.000
Delta	-0,01566	-0,05530	-0,11995	-0,21028	-0,32162	-0,44489	-0,56868	-0,68241
Theta	2,27561	4,41090	7,04153	9,75063	12,02837	13,44910	13,81652	13,20726
Vega	-11,818	-20,755801	-31,0942892	-41,06935	-48,711384	-52,4956	-51,8411	-47,21771114

Nota: il Theta delle due call vendute è convenzionalmente espresso come valore positivo perché la perdita di valore per il venditore di call è un guadagno. La call sia venduta che comprata ha generalmente Theta negativo e continua a perdere di valore con l'approssimarsi a scadenza. Questo aiuta a calcolare il Theta complessivo della strategia.

LE GRECHE IN FASE INIZIALE

Abbiamo calcolato le greche in fase iniziale per poter meglio comprendere quale potrebbe essere il loro comportamento rispetto alle variazioni del mercato. Il Delta complessivo della strategia è dato dalla somma del Delta delle singole posizioni e così anche per le altre greche. La strategia ha un Delta quasi neutrale, molto vicino allo zero. Attenzione ai valori di Gamma troppo elevati, potrebbero aumentare la velocità dei movimenti del Delta rendendo più difficile la gestione della strategia. La tabella a fondo pagina calcola per ogni strike la posizione di portafoglio di Delta, Theta e Vega in punti.

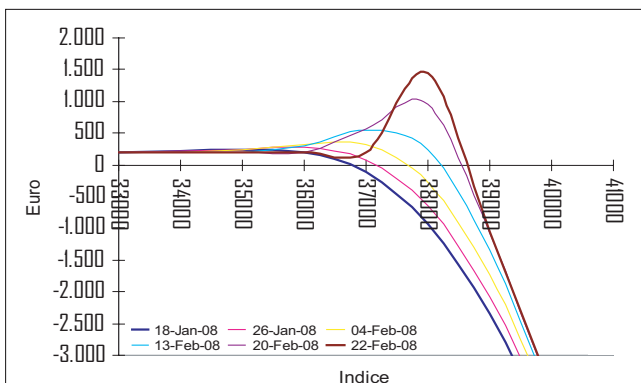
La strategia ha un Delta negativo che tende ad avvicinarsi a -1 dallo strike 39.000 in su. Il Gamma, generalmente negativo, assumerà valori più importanti tra gli strike 37.500 e 38.000. Il Vega, come si può vedere dalla tabella, è la risposta percentuale del valore del portafoglio rispetto a una variazione percentuale del valore della volatilità. Importanti gli effetti del Theta.

ANALISI GRAFICA

Graficamente appare tutto molto più semplice. Osserviamo quindi il Theta della posizione che, a parità di altre condizioni, consente alla strategia di guadagnare qualche punto ogni giorno che passa. Si prenda a riferimento la linea blu che è la condizione di partenza nel giorno di analisi e poi si osservi come a poco a poco che

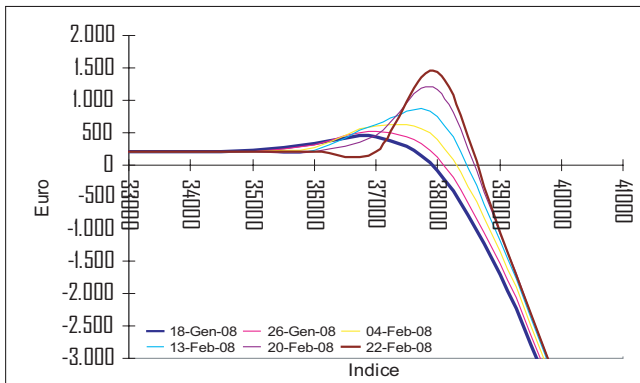


LONG CALL LADDER VOLATILITA' 15%



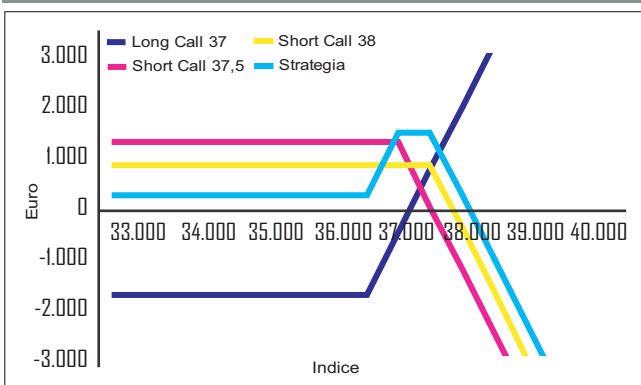
FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

LONG CALL LADDER VOLATILITA' 9%



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

SCOMPOSIZIONE LONG CALL LADDER



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

ci si avvicina alla scadenza la strategia alza il suo baricentro verso l'alto. Questo sta a indicare che il Theta è positivo e che si guadagna con il passare del tempo. Allo stesso modo focalizzate l'attenzione ora sul grafico con volatilità al 9%. Grazie al beneficio di una forte riduzione di volatilità, elemento positivo di questa strategia, il baricentro è da subito più elevato. I benefici evidenziati quindi sono due. Theta e Vega a nostro favore.

Nel grafico sulla scomposizione della strategia figurano le due call vendute, in giallo e rosa, capaci di generare profitti interessanti fino al raggiungimento del loro pareggio, mentre è pesante ma ben compensato il premio della call acquistata, in blu.

La strategia entra in perdita quando le due call vendute, superata la loro zona di gain, entrano in perdita e la call acquistata non riesce a coprire con il suo guadagno il galoppo verso il basso delle due call in portafoglio. Massimo profitto tra 37.500 e 38.000.

ANALISI DEL PUNTO DI PAREGGIO

Per concludere analizziamo i punti di pareggio della strategia con volatilità 15%.

ANALISI DEL PUNTO DI PAREGGIO

Break even point	Profit/Loss	Probabilità
Sotto 38.578	Guadagno	89,0%
Sopra 38.578	Perdita	11,0%

Il punto di pareggio point è 38.578. Da questo livello in su di indice le perdite sono illimitate. Al di sotto invece, tra 37.500 e 38.000, lo spread si trova nella sua zona di massimo guadagno pari a 1.445 euro.

Profitti costanti da 37.000 in giù pari a 145 euro. In conclusione quindi, in un mercato laterale, realizzeremo il massimo gain mentre in caso di una forte discesa del sottostante il "premio di consolazione" è pronto". Infine, proponiamo a fondo pagina la tabella dei guadagni e delle perdite su ogni singola posizione per gli strike compresi tra 35.500 e 40.000 punti.

Stefano Cenna.

TABELLA PROFITTI PERDITE SU SINGOLE POSIZIONI

Posizione	36.500	37.000	37.500	38.000	38.500	39.000	39.500	40.000
Long Call	-1.800	-1.800	-550	700	1.950	3.200	4450	5700
Short call	1.225	1.225	1.225	-25	-1.275	-2.525	-3775	-5.025
Short Call	770	770	770	770	-480	-1730	-2.980	-4.230
Payoff	195	195	1445	1445	195	-1.055	-2.305	-3.555



L'ANALISI TECNICA TERNA

Terna ha ripreso la scalata in direzione dei massimi. Neanche il lunedì nero ha lasciato segni nel trend di Terna che, nel corso della stessa settimana, ha recuperato quasi completamente il ribasso dei primi tre giorni. La violazione al rialzo con incremento dei volumi, dei massimi di area 2,85/2,86 euro, darebbe un nuovo segnale positivo con obiettivi a 3 e 3,25. Tuttavia, se Terna dovesse fallire nel tentativo il quadro grafico rimarrebbe rialzista con sostegni a 2,75 (dove transita anche la mm di breve), 2,70 e 2,64 dove transita la mm a 55 periodi. Primo segnale negativo solo a violazione della trendline rialzista in area 2,50.



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 TERNA

Terna è uno dei titoli più difensivi di Piazza Affari. In un contesto come quello attuale, le azioni trovano supporto da una strategia di investimento all'estero cauta e dai generosi dividendi. Con una cedola di 0,14 euro, Terna garantisce un rendimento del 5%, il più alto del settore. Novità sul futuro del gruppo potrebbero emergere dalla presentazione del piano industriale (31 gennaio). I punti chiave dovrebbero riguardare il piano investimenti, il progetto per il taglio dei costi in Italia, la crescita internazionale attualmente concentrata in Brasile (il 15% dell'ebitda) e i dettagli sul nuovo periodo regolatorio iniziato in gennaio. Secondo le stime Terna quota però a premio rispetto ai competitor (p/e 2008 a 18,02 rispetto a una media di 16,55), elemento che evidenzia come le novità siano incorporate nei prezzi. I fattori di rischio sono legati a ritardi nell'esecuzione del piano, peggioramento dello scenario economico e incertezza legata al potenziale cambio del management.

TERNA A CONFRONTO

	Prezzo	Capitaliz	p/e 2007	p/e 2008	p/bv	Perf % 2008
Enagas	18,50	4417	18,48	16,68	3,29	-7,45
Red Electrica Espana	38,98	5273	22,02	18,75	4,40	-9,85
National Grid	785*	25877	14,54	13,11	3,67	-5,88
Snam Rete Gas	4,36	8530	17,65	16,21	2,27	-0,23
Terna	2,79	5586	18,37	18,02	2,76	1,25

* sterline



SG Twin Win Certificate

Perché dover scegliere tra il rialzo
o il ribasso?

Gli SG Twin Win Certificate consentono di investire con semplicità su un indice azionario offrendo la possibilità di:

- **Trarre profitto sia dai rialzi sia dai ribassi dell'indice**
- **Beneficiare di un'eventuale leva finanziaria**

Se durante la vita del Certificate l'indice di riferimento non è mai sceso al di sotto della Barriera, l'investitore riceve a scadenza un rimborso pari a 100€ più il valore assoluto della performance dell'indice moltiplicata per la percentuale di Partecipazione. Ciò significa che in questo caso anche l'eventuale performance negativa dell'indice viene trasformata in positiva.

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

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



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



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.



INDICI & COMMODITY

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	29/01	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3810	1,50	-9,53	negativa	negativa	4339	3578	10,70
Aex	439	3,99	-13,31	negativa	negativa	516	417	9,20
Cac 40	4941	2,04	-13,02	negativa	negativa	5550	4637	11,30
Dax	6893	1,82	1,23	negativa	negativa	6950	6700	11,50
Ase General	4442	-0,32	-4,95	negativa	neutrale	5207	4099	14,30
S&P/Mib	34565	1,48	-18,06	negativa	negativa	35400	34300	11,90
Ftse 100	5885	2,53	-6,32	negativa	negativa	6479	5578	11,60
Ibex 35	13027	3,18	-10,49	negativa	negativa	15182	12255	11,70
Smi	8770	-1,89	0,29	neutrale	neutrale	8801	8777	14,90
STATI UNITI								
Dow Jones	12432	-1,95	-0,44	negativa	negativa	13265	11971	14,60
S&P 500	1358	0,45	-5,60	negativa	negativa	1468	1311	14,40
Nasdaq	1800	-1,23	-0,14	negativa	neutrale	2085	1789	22,30
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	58594	1,89	37,94	negativa	positiva	63774	53709	12,60
Shenzhen B	626	-6,29	38,78	negativa	positiva	724	609	24,40
Sensex 30	18153	3,11	27,73	negativa	positiva	20873	16730	21,90
Rts	1979	-1,06	6,59	negativa	positiva	2340	1891	11,50
Ise National	43707	-4,03	6,13	negativa	positiva	45340	43700	10,80
Dax Bric	447	0,00	14,43	positiva	neutrale	435	400	nd
Dax Emerg 11	353	1,86	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	13479	7,20	-22,64	negativa	negativa	15654	12573	15,60
Hang Seng	13379	12,32	40,83	negativa	positiva	16139	11912	16,80
Dax Asia	269	-1,41	2,53	negativa	positiva	275	250	nd

MATERIA PRIMA	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	29/01	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Mais	502	0,23	0,54	positiva	positiva	512	452
Avena	323	1,17	23,26	positiva	positiva	336	331
Semi di soia	1254	N.D.	76,46	positiva	positiva	1.301	1.189
Olio di semi di soia	52,6	-1,07	81,24	positiva	positiva	53	50
Frumento	963	0,00	107,82	positiva	positiva	963	883
Cacao	2213	3,41	40,24	positiva	positiva	2.213	2.035
Cotone	68,3	-3,44	26,20	positiva	positiva	58,15	72,00
Succo d'arancia	138,2	1,54	-31,08	negativa	negativa	138	157,0
Alluminio	111	3,27	-11,95	neutrale	negativa	112	105
Rame	319	2,89	25,08	neutrale	negativa	334	304
Oro	926	5,06	43,41	positiva	positiva	926	838
Argento	1675	7,03	22,49	positiva	positiva	1.675	1.492
Platino	1728,7	0,23	46,31	positiva	positiva	1.729	1.525
Petrolio Brent	91,38	4,42	59,67	neutrale	positiva	97,6	86,6
Petrolio Crude	90,99	0,00	63,95	neutrale	positiva	99,6	87,0
Gasolio da riscaldamento	251,48	0,00	56,88	positiva	positiva	274	242
Gas naturale	1357,9	2,10	-5,71	negativa	negativa	1.519	1.389

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 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.