

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Uno tsunami sui Bonus
Le barriere saltate e quelle che rischiano

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Hang Seng China Enterprises Index
Una scommessa chiamata Cina

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Banche: ancora terreno minato
Sul comparto bancario con l'Airbag

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

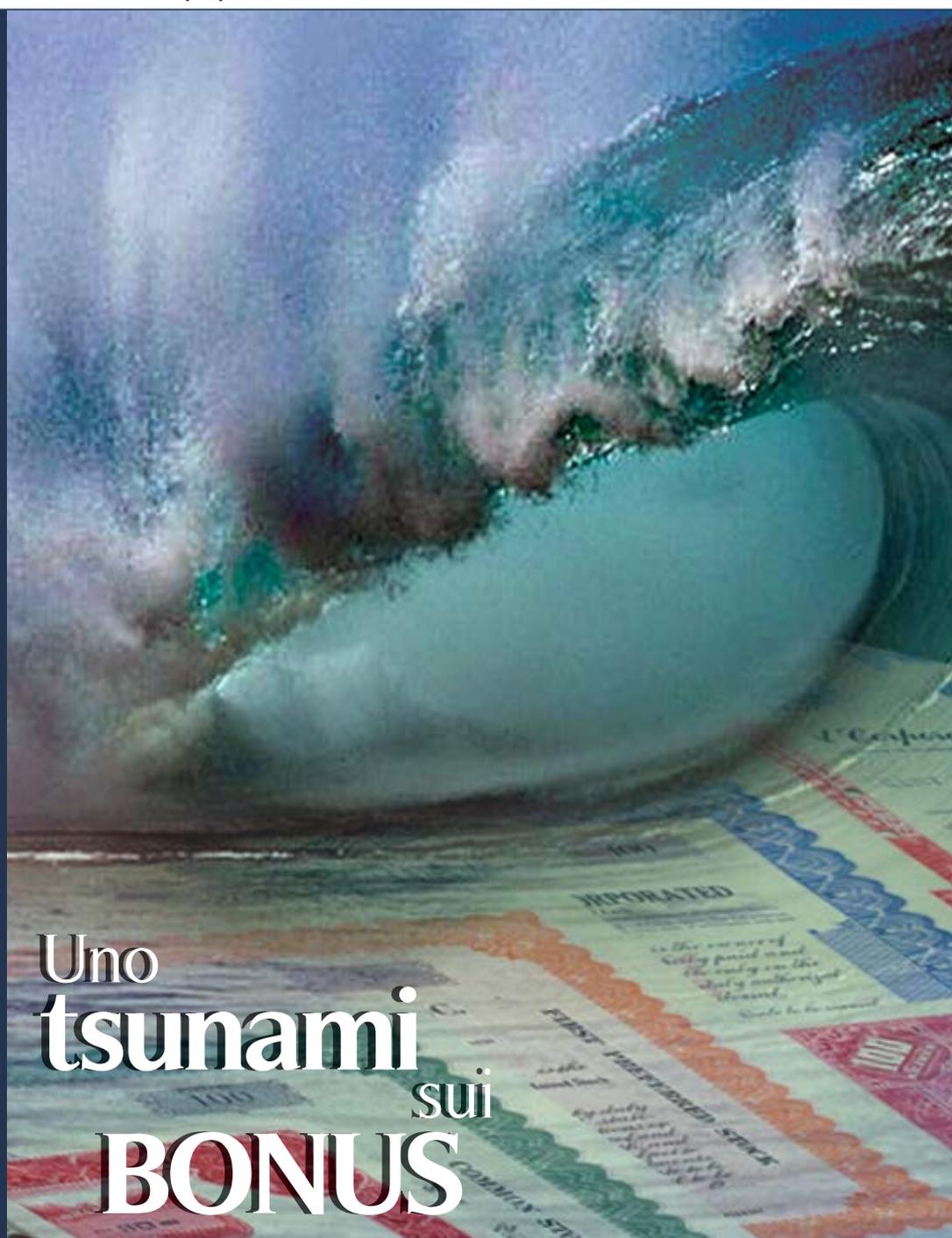
Sul BRIC con il salvagente
La proposta di Dws Go

PUNTO TECNICO

Covered call writing
Flussi di cassa costanti

Per definire il mercato dei certificati in Italia si è spesso fatto riferimento a una giungla, nella quale si intrecciano nomi, sono novanta al momento le denominazioni affibiate a strutture spesso identiche, e regolamenti quasi mai uniformi. Si pensi ad esempio ai Bonus certificates e al criterio di rilevazione delle barriere. Ancora una volta ci torna alla mente Dedalo e il suo mitologico labirinto. Cosa accade a un certificato una volta toccata la barriera è ormai chiaro. Ma in quale momento della vita del prodotto il sottostante non deve raggiungere la faticosa soglia che farà scattare il knock-out? Il criterio di valutazione, purtroppo, varia non solo da emittente a emittente ma addirittura da un'emissione all'altra. Nella speranza che l'Acepi, l'associazione degli emittenti di certificati, si adoperi al più presto per definire una linea di condotta univoca, ci abbiamo provato noi a fare un po' di chiarezza dedicando l'approfondimento settimanale ai Bonus, i certificati più colpiti dallo tsunami che ha travolto i mercati finanziari in questo scorcio d'anno. Ben 30 le barriere saltate in rapida successione nel giro di 38 giorni. E pensare che nei ventiquattro mesi precedenti erano stati solamente 14 i Bonus certificates che avevano perso strada facendo l'opzione esotica capace di garantire un rendimento minimo a scadenza. Dai classici Bonus al nuovo Easy Relax Express di DWS Go il passo è breve. Nella rubrica Certificato della settimana abbiamo analizzato la nuova proposta dell'emittente tedesca studiata per permettere agli investitori di rientrare con un ampio salvagente sui Bric. Brasile, Russia, India e Cina. Sempre di Cina si parla nell'Analisi del sottostante, dedicata all'Hang Seng China Enterprises, l'indice cinese di Hong Kong che dai massimi di novembre ha perso quasi il 40%. Infine, da questa settimana, spazio per una novità: l'angolo della posta. Una rubrica fissa che ospiterà le domande che ci farete pervenire alla casella mail della redazione. Cosa aggiungere ancora se non buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



Uno
tsunami
sui
BONUS



UNO TSUNAMI SUI BONUS

Barriere: quelle saltate e quelle a rischio

Che al primo stormir di fronde le Barriere dei tanti Bonus emessi sui massimi di periodo sarebbero saltate in rapida progressione era una cosa non difficilmente immaginabile, ma quello che si è abbattuto sui 230 Bonus quotati in Borsa Italiana somiglia più a uno tsunami. Trenta barriere saltate una dietro l'altra nel giro di soli 38 giorni.

E pensare che nel corso dei ventiquattro mesi precedenti erano stati solamente 14 i Bonus certificate che avevano perso l'opzione Bonus dopo essere incorsi nell'evento barriera.

Del resto, se si considera che larga parte dell'offerta di tale tipologia di certificato riguarda titoli azionari italiani e che dall'inizio dell'anno l'S&P/Mib è arrivato a perdere oltre 15 punti percentuali, sarebbe stato impensabile attendersi un risultato diverso. Mediolanum -27,34%, Fiat -22,42%, Mediaset -20,56% e ancora Unicredit con un calo appena inferiore ai 20 punti percentuali e Eni a -15,25% sono solo alcune delle performance negative che le blue chip milanesi hanno messo in mostra a partire dal 28 dicembre 2007. Alla luce di queste variazioni non potevano che essere quelli agganciati ai titoli bancari, con Unicredit e Mediobanca in prima fila con rispettivamente otto e quattro barriere saltate, o a Fiat (con sei knock-out su nove emissioni di Goldman Sachs) i Bonus più penalizzati da questo inizio d'anno sotto il segno dell'Orso.

La violazione della barriera ha provocato per tutte le emissioni, come illustrato dalla tabella nella pagina successiva, la perdita dell'opzione Bonus che a scadenza avrebbe consentito all'investitore di conseguire un guadagno anche in presenza di un andamento negativo del titolo o indice sottostante. L'estinzione anticipata dell'opzione esotica put "Down&Out" ha reso la struttura assimilabile in tutto e per tutto a un classico Benchmark certificate, ovvero a un clone del sottostante. Il prezzo di ciascun Bonus fino alla scadenza finale replicherà così integralmente le variazioni del rispettivo sottostante con l'eccezione negativa rappresentata dai dividendi. Va tuttavia considerato che in molti casi l'importo relativo ai dividendi stimati fino alla scadenza del certificato viene scontato sul prezzo d'acquisto.

Prima di passare alle barriere appese a un filo e a quelle che si mantengono a distanza di sicurezza dal rischio knock-out, facciamo un passo indietro per definire la teoria che regola la tipologia di prodotto più apprezzata dagli investitori dopo gli Equity Protection.

I Bonus certificate sono particolarmente indicati per l'investitore che abbia un'aspettativa rialzista, stabile o moderatamente ribassista nei confronti del sottostante e consentono di partecipare in maniera lineare ai suoi movimenti con l'eccezione positiva data dal Bonus. L'investitore partecipa all'intero ammontare della performance del sottostante ovvero dell'indice che sta alla base

del prodotto, usufruendo nel contempo di un livello di protezione contro un eventuale ribasso.

Il livello di protezione corrisponde a un determinato valore del sottostante. Se tale livello non viene violato nel corso della vita del prodotto, l'investitore riceve in ogni caso alla scadenza un importo minimo pari al livello di Bonus. In tal modo, anche se il valore del sottostante dovesse rimanere sostanzialmente invariato o scendere leggermente, il Bonus assicura comunque un rendimento interessante a condizione che il livello di protezione non

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 13/02/08
REVERSE BONUS	Dax	7.511,97	50%	Bonus 127%	110,00 - 110,25
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	96,20 - 97,20
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	101,45 - 101,95
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	32.782,00	100%	1,00%	99,60 - 100,10
EQUITY PROTECTION	Unicredit	6,00	100%	100%	6,17 - 6,20

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



C'ERA UNA VOLTA IL BONUS

Data evento	Isin	Emittente	Scadenza naturale	Sottostante	Knock-out/in level	Livello rilevato
03/01/2008	JE00B1VPRH68	Goldman Sachs	20/06/2008	Mediobanca	14,00	13,939
03/01/2008	JE00B1VPRLO5	Goldman Sachs	18/06/2010	Mediobanca	14,00	13,939
04/01/2008	JE00B23DTH97	Goldman Sachs	19/06/2009	Fiat	16,00	15,555
10/01/2008	JE00B23DSR21	Goldman Sachs	19/06/2009	B.M. Paschi Siena	540	3400
11/01/2008	GB00BOLYPV66	Goldman Sachs	27/03/2009	S&P Livestock ER	415,31	311,069
15/01/2008	NL0000683787	Abn Amro	27/03/2009	Bulgari	7,95	7,935
17/01/2008	JE00B23DTR95	Goldman Sachs	19/06/2009	Mediobanca	13,00	12,993
17/01/2008	JE00B1VPRG51	Goldman Sachs	20/06/2008	Mediobanca	13,00	12,993
18/01/2008	XS0265893049	Societe Generale	31/08/2009	Ing Groep	24,30	23450
21/01/2008	JE00B23DSX80	Goldman Sachs	19/06/2009	Unicredito	5,00	4,853
21/01/2008	JE00B23DTL34	Goldman Sachs	19/06/2009	Unicredito	5,00	4,853
21/01/2008	JE00B1VPPX86	Goldman Sachs	18/06/2010	Unicredito	5,00	4,853
21/01/2008	JE00B1VPPS34	Goldman Sachs	20/06/2008	Unicredito	5,00	4,853
22/01/2008	NL0000180842	Abn Amro	06/03/2009	Unicredito	4,91	4,608
22/01/2008	NL0000682979	Abn Amro	27/03/2009	Honda Motor	2960,00	2915,000
22/01/2008	NL0000683001	Abn Amro	27/03/2009	Toyota Motor	5176,00	4880,000
22/01/2008	NL0000189009	Abn Amro	14/03/2008	Nikkei 225	13299,84	13125,230
22/01/2008	DE000UB56HT8	Ubs	03/12/2008	Eni	22,00	21,940
23/01/2008	DE000UB7LU05	Ubs	03/12/2008	Eni	21,00	20,880
23/01/2008	JE00B1VPQY68	Goldman Sachs	20/06/2008	Fiat	15,00	14,294
23/01/2008	JE00B1VPR102	Goldman Sachs	18/06/2010	Fiat	15,00	14,294
23/01/2008	JE00B1VPQK23	Goldman Sachs	20/06/2008	Enel	7,00	6,977
23/01/2008	JE00B1VPQN53	Goldman Sachs	18/06/2010	Enel	7,00	6,977
05/02/2008	JE00B23DST45	Goldman Sachs	18/06/2010	Monte dei Paschi	3,10	3,088
07/02/2008	IT0004132095	Unicredito	06/03/2009	Unicredito	471	4,694
08/02/2008	JE00B23DSY97	Goldman Sachs	19/06/2009	Unicredito	4,60	4,570
08/02/2008	JE00B23DTM41	Goldman Sachs	19/06/2009	Unicredito	4,64	4,570
11/02/2008	JE00B1VPQX51	Goldman Sachs	20/06/2008	Fiat	14,00	13728
11/02/2008	JE00B23DTJ12	Goldman Sachs	19/06/2009	Fiat	14,00	13728
11/02/2008	JE00B23DTK27	Goldman Sachs	18/06/2010	Fiat	14,00	13728

venga mai violato. Inoltre, se il sottostante sale oltre il livello di Bonus durante la vita del prodotto o a scadenza, il certificato replica l'andamento beneficiando dell'ulteriore rialzo.

La violazione del livello di protezione nel corso della vita del prodotto comporta la trasformazione del Bonus in un tradizionale Benchmark certificate. In tal caso l'investitore riceve alla scadenza un importo pari all'evoluzione del valore dell'indice, che potrà essere sia positiva che negativa. Con riferimento alla strutturazione del certificato il prezzo di emissione è dato dalla combinazione di un'opzione call con strike uguale a zero e un'opzione esotica put di tipo Down&Out con strike pari rispettivamente alla percentuale Bonus e Barriera.

All'emissione il prezzo del Bonus è pari al Valore nominale. Successivamente il prezzo sarà dato dalla somma delle due componenti sopra citate valorizzate al prezzo di mercato. L'opzione esotica si estingue in automatico nel momento in cui viene toccata la barriera, lasciando così in gioco la sola opzione call ossia l'andamento neutro del solo sottostante.

BARRIERA: QUANDO CADE

Cosa accade al certificato una volta toccata la barriera è ormai chiaro. Ma in quale momento della vita del prodotto è fondamentale che il sottostante non scenda al di sotto del livello barriera per rendere nulla l'opzione esotica? Purtroppo il regolamento non è assolutamente uniforme e il momento di osservazione varia da emittente a emittente e talvolta perfino da un'emissione all'altra.

Pertanto è consigliabile controllare sul regolamento di ciascun Bonus certificate a cui si è interessati l'esatto criterio che sottostà alla determinazione del knock-out. Come si potrà notare dalla tabella pubblicata nella pagina successiva, per i titoli italiani Abn Amro considera il prezzo ufficiale di apertura ma la stessa emittente, nelle emissioni più recenti, considera il prezzo di riferimento. Analoga distinzione per Banca Aletti che ai fini della rilevazione sui titoli ita-

liani ritiene valido il prezzo di riferimento. Attenzione però perché per quanto riguarda le ultime emissioni conta il prezzo di apertura.

ANALISI DINAMICA BONUS

L'analisi dei Bonus quotati si riferisce a tutti i certificati che andranno alla data di esercizio a partire dal 19 dicembre 2008. Abbiamo volutamente tralasciato i 48 certificati che andranno in scadenza prima di tale data perché in alcuni casi, quelli in scadenza al 18 giugno con barriera molto distante e per i quali il pagamento del Bonus è altamente probabile, il prezzo in lettera è ampiamente maggiore al livello Bonus e considerevolmente a premio sulla quotazione del sottostante, mentre in altri, quelli con barriera più vicina e Bonus in dubbio, sarà sufficiente lo stacco del dividendo per portare il certificato in barriera con conseguente perdita del premio imposto dalla quotazione attuale, come nell'esempio seguente.



QUANDO VALE LA BARRIERA

Emittente	Titoli Italia	Titoli estero	Indice S&P/Mib	Indice estero
Goldman Sachs	Riferimento		Sempre attiva	Sempre attiva
Banca Imi	Riferimento			
Abn Amro	Apertura/riferimento*	Chiusura	Sempre attiva	Sempre attiva
Deutsche Bank	Riferimento		Sempre attiva	Sempre attiva
Banca Aletti	Riferimento/apertura*	Riferimento	Apertura e chiusura	Apertura e chiusura
Unicredit/HVB	Riferimento	Chiusura	Apertura	Apertura
Société Générale	Riferimento	Riferimento	Sempre attiva	Sempre attiva

GBON33

Bonus su Generali emesso da Goldman Sachs con scadenza 20 giugno 2008, rimborserà un importo pari a 32 euro (risultanti dai 29,09 euro del Bonus rettificato a seguito dell'operazione straordinaria sul capitale dello scorso 28 maggio 2007 moltiplicati per la parità 1,1) se il titolo non violerà nei prossimi 4 mesi la barriera posta a 22,727 euro.

In considerazione dei 27,54 euro di chiusura della seduta di lunedì 11 febbraio, il risk buffer è del 7,47% mentre sulla base del prezzo offerto in lettera dal market maker di 31,30 euro, il guadagno massimo dato dal Bonus è del 2,23%.

A ciò si aggiunga che il 19 maggio il titolo staccherà un dividendo stimato di 0,92 euro. Ne deriva che se il titolo resterà stabile fino a scadenza, ovvero perderà solo la

quota di utili, terminando a 26,62 euro, si riceverà un rimborso di 32 euro a fronte dei 31,30 euro investiti. Se il titolo finirà al di sotto della barriera, ovvero perderà il 4,7% oltre al dividendo, si riceverà un rimborso ancorato al valore effettivo del titolo: sarà quindi necessario un recupero fino ai 28,45 euro per tornare almeno in possesso del capitale investito.

I BONUS CON VITA RESIDUA DI UN ANNO

Tra i Bonus che andranno in scadenza entro un anno da oggi, 4 meritano di essere osservati con attenzione.

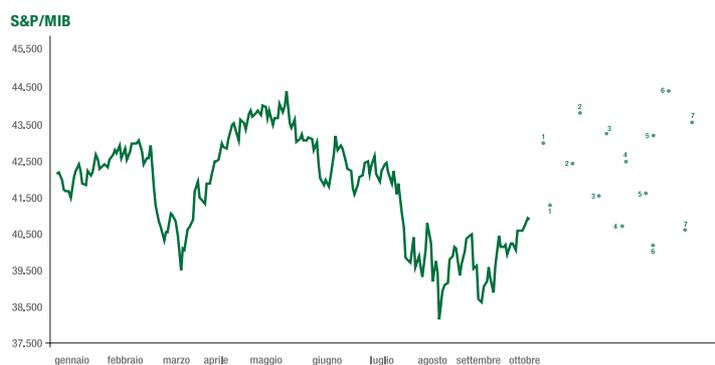
D90809

Bonus su Enel emesso da Deutsche Bank. Alla scadenza, fissata per il 19 dicembre 2008, verrà riconosciuto un

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.



I BONUS CON VITA RESIDUA UN ANNO

Codice	Sottostante	Scadenza	Rend.Bonus	Livello Bonus	Risk buffer %	Liv. Bar.	Toccato?	Lettera	Titolo
D90809	Enel	19/12/2008	5,86	8,670	-36,72	4,670	no	8,190	7,38
N44898	Intesa San Paolo	26/01/2009	-1,35	120,000	-39,43	2,670	no	121,640	4,408
I18073	Telecom Italia	10/02/2009	23,55	112,000	-20,92	1,52	no	90,650	1,922
I18072	Alleanza	10/02/2009	47,27	112,000	-9,26	7,45	no	76,050	8,21

rimborso minimo di 8,67 euro se il titolo non andrà mai a toccare i 4,67 euro della barriera. Per effetto degli 8,19 euro offerti in lettera dal market maker, il rendimento da Bonus è limitato al 5,86%.

Il guadagno va tuttavia misurato sulla base del 36,72% di risk buffer. Anche considerando i due dividendi, l'acconto e il saldo che il titolo staccherà entro la scadenza e che ammontano a 0,53 euro stimati, la distanza dalla barriera risulta ancora molto ampia.

Interessante se si ha una prospettiva stabile o ribassista sul titolo: il Bonus verrà pagato se il titolo oscillerà tra un +17,5% e un -32% al netto dei dividendi.

N44898

Bonus su Intesa San Paolo di Abn Amro. Alla scadenza, fissata per il 26 gennaio 2009, verrà riconosciuto un rimborso minimo di 120 euro se il titolo bancario non andrà mai a violare il livello 2,67 euro. Per effetto dei 4,408 euro di quotazione attuale il risk buffer risulta pari al 39,43% (33% al netto del dividendo stimato a 0,42 euro per il 19 maggio 2008). Il prezzo in lettera tuttavia non offre alcun margine di guadagno se rapportato al Bonus.

In questo caso tuttavia il certificato va visto più come una sorta di Equity Protection con partecipazione integrale al rialzo.

In pratica se il titolo, dopo aver staccato il dividendo, terminerà al di sopra dei 4,33 euro si parteciperà linearmente al rialzo guadagnando un punto percentuale sui 100 euro di nominale per ogni punto percentuale messo a segno dal titolo. Se invece finirà al di sotto dei 4,33 euro, si ritornerà in possesso del capitale fino a un ribasso del 33% e solo con un ribasso maggiore si subirà una perdita amplificata dalla quotazione sopra la pari.

I18073

Bonus su Telecom Italia di Banca Imi. Alla scadenza, fissata per il 10 febbraio 2009, si riceverà un rimborso minimo di 112 euro se il titolo non sarà mai finito al di sotto degli 1,52 euro, distanti dai livelli attuali 20,92 punti percentuali (15% al netto del dividendo stimato a 0,14 euro in stacco il prossimo 21 aprile. La quotazione in lettera porta in dote un guadagno minimo del 23,55%. Da considerare se si hanno prospettive non particolarmente negative sul titolo. Infatti, sia in caso di moderata flessio-

ne che di stabilità o di rialzo si finirà con il guadagnare in misura maggiore rispetto al titolo.

I18072

Bonus su Alleanza di Banca Imi. Alla scadenza, fissata per il 10 febbraio 2009, si riceverà un rimborso minimo di 112 euro se il titolo non sarà mai finito al di sotto dei 7,45 euro, distanti dai livelli attuali di un 9,26%, 3,38% al netto del dividendo stimato a 0,50 euro per lo stacco del prossimo 19 maggio. La quotazione in lettera regalerebbe un guadagno minimo del 47,27% ma il risk buffer è estremamente ridotto. I 76,05 euro offerti in lettera rispecchiano appieno la quotazione del titolo dall'emissione del certificato: lo strike a 10,209 euro e il dividendo da scontare portano infatti a 7,76 euro se si considera il 24% di sconto sul nominale.

BONUS CON VITA RESIDUA DI SEDICI MESI

Sono sessantasei i Bonus certificate che scadranno entro l'estate del 2009. Tra questi ne abbiamo selezionati cinque che per il risk buffer e il rendimento potenziale dato dal Bonus sembrano in grado di offrire qualche chance in più all'investitore.

I18075

Bonus su Telecom Italia di Banca Imi. Alla data di scadenza, fissata per il 20 aprile 2009, all'investitore verrà riconosciuto un rimborso minimo di 3,06 euro se non verrà mai violata dal titolo la barriera posta a 1,65 euro.

Attenzione però perché, visti gli attuali 1,922 euro di quotazione e i dividendi che Telecom staccherà il prossimo 21 aprile e il 20 aprile 2009, in pratica il giorno della rilevazione del prezzo a scadenza e stimati in entrambe le date a 0,14 euro, la barriera è già virtualmente violata. Evidentemente occorrerà attendere la conferma dei due dividendi e andrà osservato il comportamento del titolo nei 14 mesi che mancano alla scadenza ma l'attraente Bonus del 53,52% potrebbe rimanere solo teorico.

GUBU4D

Bonus su Unione banche italiane (Ubi) di Goldman Sachs. Il 19 giugno 2009, data di scadenza, verrà riconosciuto un rimborso minimo di 20 euro se il titolo non toc-



BONUS CON VITA RESIDUA 16 MESI

Codice	Sottostante	Scadenza	Rend.Bonus	Livello Bonus	Risk buffer %	Liv. Bar.	Toccato?	Lettera	Titolo
I18075	Telecom Italia	20/04/2009	53,52	3,06	-14,41	1,65	no	1,990	1,922
GUBU4D	Ubi	19/06/2009	21,51	20,000	-20,76	13,00	no	16,460	16,405
GEN16B	Enel	19/06/2009	11,26	8,400	-24,12	5,60	no	7,550	7,38
GEN16A	Enel	19/06/2009	21,21	9,200	-15,99	6,20	no	7,590	7,38
GTL145	Telecom Italia	19/06/2009	16,75	2,300	-27,16	1,40	no	1,970	1,922

cherà mai la barriera a 13 euro, un livello che dai 16,405 euro della chiusura di lunedì 11 febbraio risulta distante 20,76 punti percentuali. Tuttavia anche in questo caso i dividendi concorreranno negativamente alla formazione del prezzo.

Gli 1,90 euro stimati in distribuzione nei prossimi due anni avranno l'effetto di ridurre la distanza dalla barriera al 10,35%.

GEN16B

Bonus su Enel di Goldman Sachs. La scadenza è fissata al 19 giugno 2009 e il rendimento minimo sarà dato dal Bonus previsto a 8,40 euro, pari all'11,26%. Anche in questo caso il 24,12% di risk buffer va misurato tenendo conto di 0,85 euro di dividendi stimati per i prossimi 16 mesi. Ne deriva che la distanza percentuale che porta alla barriera si riduce al 14,25%.

GEN16A

Bonus su Enel di Goldman Sachs. L'emissione è simile alla precedente. Immutata la scadenza ma rendimento minimo del 21,21% con Bonus a 9,20, cresce il rischio barriera. I soli dividendi saranno sufficienti a condurre il titolo a 6,20 euro della barriera. Interessante per chi ha una prospettiva positiva sul titolo.

GTL145

Bonus su Telecom di Goldman Sachs. La barriera è posizionata a un livello attualmente a distanza di sicurezza, anche considerando i due dividendi che il titolo distribuirà. 1,40 euro da conservare (27,16% lordo delle cedole) per un rimborso minimo di 2,30 euro e un guadagno del 16,75% sugli 1,97 euro necessari per l'acquisto.

Pierpaolo Scandurra



SG Equity Protection SHORT Certificate

Per investire al ribasso con la protezione

Gli SG Equity Protection SHORT Certificate offrono la possibilità di:

- **Trarre profitto con semplicità dal ribasso di un indice azionario**
- **Beneficiare della protezione del capitale**

A scadenza, in caso di mercato ribassista, l'investitore riceve un rimborso pari 100 € più il valore della performance negativa dell'indice trasformata in positivo, traendo quindi profitto dai ribassi del mercato. Al contempo, in caso di scenario rialzista (contrario alle aspettative iniziali dell'investitore) il rimborso a scadenza è comunque pari a 100 € e mai inferiore a questo livello.

Gli SG Equity Protection SHORT Certificate **sono quotati su Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale** (Rating: S&P AA; Moody's Aa2).



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





HANG SENG CHINA ENTERPRISES INDEX

Una scommessa chiamata Cina

Il biglietto da visita con cui si presenta l'Hang Seng China Enterprises Index è un incremento di valore del 180% circa nel 2006 e 2007 e del 56% nel 2007 preso singolarmente, risultato comprendente la pesante correzione che ha coinvolto anche i listini dei Paesi emergenti a partire dall'ottobre scorso. L'altra faccia dello stesso biglietto da visita è tuttavia una discesa che, dai massimi di ottobre a 20.400 punti ha portato l'indice ai 13.100 punti circa della prima settimana di febbraio con un calo del 35,95%. Da inizio anno la perdita incassata dall'indice Hscai è stata di circa il 20%.

Niente di sorprendente, sia per la lunga corsa effettuata negli anni precedenti, sia per la caratteristica volatilità delle Borse asiatiche. Anche se, in realtà, l'Hang Seng China Enterprises Index è quotato in uno dei mercati più importanti del pianeta, la piazza finanziaria di Hong Kong. L'indice è composto da quaranta titoli, selezionati in base alla loro capitalizzazione di mercato, appartenenti a compagnie controllate dallo Stato cinese e aventi la sede nel territorio della Repubblica Popolare. Calcolato in dollari di Hong Kong, la sua composizione settoriale vede una netta prevalenza di azioni dei comparti energia e finanza, tra l'altro due tra i più colpiti dalla caduta dei listini di inizio anno. Insieme i due settori pesano per i tre quarti circa della capitalizzazione complessiva dell'indice.

Seguono titoli industriali e materie prime rispettivamente all'11% circa e a poco meno del 7%. In sostanza la presenza di titoli che vedono le loro quotazioni influenzate dal ciclo economico è rilevante mentre si nota la

scarsa presenza di telecom e utility, settori tipicamente difensivi, rispettivamente a poco più del 3% e al 2,2%. Sostanzialmente bassa anche la diversificazione in termini di titoli. Pur essendo 40, il primo quarto ha un peso che ammonta al 60% del totale, con Petrochina a guidare con oltre il 10%. L'Hang Seng China Enterprises Index è quindi, per le caratteristiche sopra esposte, un benchmark adatto a chi voglia prendere posizioni aggressive sul mercato cinese e che può essere sfruttato anche in ottica di trading.

Il rendimento garantito dai dividendi al 12 ottobre 2007 è l'1,74%, non è molto mentre il rapporto prezzo/utili è elevato e pari attualmente a 18,25, una condizione tipica per i Paesi in via di sviluppo dove i prezzi precedono, attendendo, la futura forte crescita degli utili. Non si tratta tuttavia dell'indice più costoso reperibile nell'area geografica dell'Estremo oriente. Senza andare a disturbare i 79,3 punti di rapporto price/earning atteso dell'indice Shanghai A shares e i 32 del B shares, l'Hang Seng della Borsa di Hong Kong si attesta a poco meno di 16, l'indiano Sensex a 20, e l'indice della Borsa di Jakarta a 19,7, solo per fare alcuni esempi.

E tuttavia la giustificazione fondamentale di indicatori elevati nei Paesi emergenti, la crescita attesa degli utili, potrebbe incontrare qualche difficoltà nel rallentamento economico mondiale che si prospetterebbe in caso di stagnazione o recessione negli Stati Uniti, evento ritenuto sempre più probabile. E' infatti ben diverso il sentiment complessivo che si respira oggi sull'economia mondiale rispetto a quello di qualche mese orsono. La recessione negli Usa è ora ben più di una possibilità e la speranza che il motore a stelle e strisce possa essere sostituito dalla forza dei Paesi emergenti si è dimostrata essere troppo ottimistica. Anche perché la benzina del motore americano sono i consumatori e l'entità e qualità del consumo nei Paesi in via di sviluppo non è certo allo stesso livello di quello dei Paesi Occidentali.

Inoltre la stessa Cina, che vede negli Stati Uniti d'America un importante mercato d'esportazione, subirà le conseguenze di una stagnazione o di un rallentamento degli Usa, nel momento stesso in cui si appresta a

SAL. OPPENHEIM						
Banca privata dal 1789						
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 13/02
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	72,70
TWIN WIN Quanto	S&P 500	100%	1.006,25	1.437,50	135%	86,02
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	92,54
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	71,56
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 13/02	
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	83,06	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 13/02	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	100,16	

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



restringere le politiche monetarie per fare fronte al surriscaldamento dell'economia.

Alessandro Piu

UNA SCOMMESSA CHIAMATA CINA

La corsa del mercato azionario cinese sembrava non dovesse più fermarsi ma alla fine, inesorabile, è arrivata la battuta di arresto ed è stata una frenata netta. Tutto il rialzo messo a segno dallo scorso agosto a ottobre è stato velocemente riassorbito con una perdita che ha raggiunto i 37,8 punti percentuali dai livelli massimi.

La discesa mette ora a rischio la barriera di un certificato Autocallable Twin Win emesso da Abn Amro il quale, il 16 ottobre 2007 in fase di emissione, ha rilevato un prezzo strike a 18.808,98 punti e con un livello di Knock-out calcolato a 11.285,39 punti corrispondenti a una distanza di 60 punti percentuali dal livello iniziale.

Tuttavia, se da una parte aumentano i rischi, proprio per effetto delle caratteristiche del certificato dall'altra parte aumentano le possibilità di ottenere un guadagno superiore a quello di mercato. Scendendo nel dettaglio dello strumento quanto detto è possibile grazie al fatto che, rispetto ai Twin Win classici, l'evento barriera per gli

Autocallable Twin Win ha valore solo per il profilo di payout a scadenza, mentre rimangono inalterate le opzioni del rimborso anticipato.

In particolare con questo certificato sono tre le finestre di uscita previste. In ciascuna delle tre date prestabilite verrà rilevato il livello dell'indice Hang Seng China Enterprises e se questo sarà pari al livello rilevato inizialmente, il certificato verrà richiamato dall'emittente e all'investitore verrà rimborsato il capitale nominale pari a 100 euro per certificato maggiorato di una cedola del 15,5% annua.

A questo va aggiunto un extra rendimento del 57,7% prodotto dalla differenza tra l'attuale quotazione del certificato a 63,4 euro e il valore di emissione. In buona sostanza, se l'indice cinese riuscirà a recuperare il 46,87% entro il 19 ottobre 2008 (in pratica quanto realizzato tra agosto e ottobre dello scorso anno) il certificato riconoscerà un rendimento totale dell'81,38% al possessore, mentre se tale recupero avverrà entro il secondo o il terzo anno il rendimento salirà rispettivamente al 105% e al 128,7%.

Se in nessuna delle tre date si sarà verificato il rimborso si arriverà alla scadenza finale dove si guarderà al livello barriera. Se questo, fissato a 11.285,39 punti non sarà mai stato toccato, il certificato riconoscerà integral-

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.

AUTOCALLABLE TWIN WIN DI ABN AMRO

Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Hang Seng China Enterprises
Data emissione	19/10/2007
Scadenza	19/10/2011
Prezzo di emissione	100 euro
Quotazione attuale	64,3 euro
Coupon	15,5% annuo
Barriera	60%
Partecipazione	100%
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0006041188

EQUITY PROTECTION DI BANCA IMI

Nome	Equity Protection Cap
Emittente	Banca Imi
Sottostante	Hang Seng China Ent.
Data emissione	22/02/2007
Scadenza	25/02/2011
Prezzo di emissione	100 euro
Quotazione attuale	100,05 euro
Protezione	100% 9.99649
Cap	125% 12495,61
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004174519

ALPHA EXPRESS DI DEUTSCHE BANK

Nome	Alpha Express
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Hang Seng China Ent. vs Emerging Market
Data emissione	22/02/2008
Scadenza	22/02/2011
Coupon	2,5% trimestrale
Barriera	Spread -40%
Protezione	100%
Fase	Collocamento
Data	Fino al 15.02
Mercato	Luxembourg
Codice Isin	DE000DB7CQU8

mente in positivo sia i ribassi, privati del segno, che i rialzi. In caso contrario il rimborso sarà in funzione del livello raggiunto dall'indice al pari di un investimento diretto nel sottostante. Anche in questo caso tuttavia il certificato offre un vantaggio del 5% circa in più sempre dovuto alla quotazione del certificato: infatti dal 18 ottobre 2007 l'Hang Seng China Enterprises ha perso il 31,94% contro il 36,6% del certificato: si considerino tuttavia i dividendi annui pari a 1,74% per un corretto confronto con l'indice

o con uno strumento a semplice replica lineare come può essere un benchmark o un ETF.

Capitale protetto al 100%

Per chi invece, vista l'elevata volatilità dell'indice, preferisce dormire sonni tranquilli potendo contare sulla protezione integrale del capitale ritorna interessante un Equity Protection con Cap emesso da Banca Imi il 22 febbraio 2007.

In particolare nonostante l'Hang Seng China Enterprises quoti al di sopra dei 12495,61 punti del Cap (il 125% del livello iniziale) è attualmente possibile acquistare il certificato a 100,05 euro con uno sconto teorico del 25% circa. Teorico poiché mancano ancora tre anni alla scadenza che influenzano, assieme alla volatilità, la quotazione del certificato. Quindi, investendo in questo certificato il rischio massimo che si corre è la restituzione del capitale investito, mentre se anche l'Hang Seng China Ent. rimanesse sugli attuali livelli si otterrebbe un rendimento del 25%.

Paesi emergenti in spread

Tra le nuove proposte invece, la tedesca Deutsche Bank punta ancora sull'indice Hang Seng Cina Enterprises ma con una forma diversa.

Non si punterà alla performance assoluta del sottostante ma alla capacità dell'indice cinese di sovraperformare un paniere composto da tre indici emergenti quali il Sud Africa Top 40, l'Rdx (Russian Depository Index) e il Turkey Istanbul Exchange. Quindi un Alpha Express, inedito sui Paesi emergenti ma ampiamente diffuso con gli indici a maggiore capitalizzazione a far da sottostanti. Sottoscrivibile fino al 15 febbraio prossimo, il certificato riconoscerà un rendimento trimestrale del 2,5% (il 10% su base annua) unitamente al rimborso anticipato del capitale nominale (100 euro per certificato) se alle date di osservazione l'indice Hang Seng China Enterprises avrà registrato una variazione almeno uguale (o superiore) a quella del paniere.

Se invece, non sarà mai intervenuto un evento di rimborso anticipato, a scadenza, fissata per il 22 febbraio 2011, verrà rimborsato il solo capitale nominale se l'Hang Seng China Enterprises non avrà mai perso nei tre anni più del 40% rispetto al basket (indipendentemente se le performance registrate siano positive o negative) altrimenti il capitale verrà aumentato o diminuito dell'effettiva outperformance tra l'indice cinese e il basket.

Vincenzo Gallo



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Indici UP&UP	Abn Amro	Nikkei 225	06/02/2008	1 minilong	16/12/2010	NL0006157687	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	S&P/MIB	12/02/2008	Barriera 63%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 120%	20/12/2010	IT0004291578	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	12/02/2008	Barriera 70%; Partecipazione Up 120%; Partecipazione Down 100%	30/11/2010	IT0004290117	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	Unicredito	12/02/2008	Barriera 55%; Partecipazione Up 107%; Partecipazione Down 107%	21/12/2010	IT0004297161	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Luxury	12/02/2008	Protezione 90%; Partecipazione 60%	10/12/2010	IT0004291545	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Acqua	12/02/2008	Protezione 90%; Partecipazione 80%	20/12/2010	IT0004290398	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	ENI	12/02/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 128%	30/11/2010	IT0004290133	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Generali	12/02/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 122%	30/11/2010	IT0004290125	SeDex
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	12/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	20/12/2010	IT0004291586	SeDex
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	12/02/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 130%	20/12/2010	IT0004290109	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Atlantia, Generali,	13/02/2008	15 minilong	16/12/2010	15 Strike	SeDex
Minifutures su Indici	B. Monte Paschi, Enel, Mediaset, STMicroelectronics, Telecom Italia, Tiscali	Nikkei 225, S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50	13/02/2008	7 minishort	16/12/2010	7 Strike	SeDex
NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	DE000DB7CQUB	LUX
Emerging Opportunity	Società 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	Unicredito- 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 V.S DJ Eurostoxx 50	22/02/2008	Protezione 100%; Coupon 25%	22/02/2011	JE00B2NKNW34	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	NL0000692630	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	26/02/2008	Protezione 95%; partecipazione 100%; CAP 118%	28/02/2011	IT0004322100	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	26/02/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 118%	28/02/2011	IT0004322092	SeDex
Bonus	Banca Aletti	Fiat	26/02/2008	Barriera 70%; Bonus 30%	28/02/2011	IT0004322118	SeDex
Bonus	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/02/2008	Barriera 75%; Bonus 118%	31/08/2009	DE000DB2L3Y5	SeDex
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 110,5%	01/03/2010	DE000DB2L1Y9	SeDex
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	27/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 110%	01/03/2010	DE000DB2L2Y7	SeDex
Equity Protection	Merrill Lynch	Enel	27/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	11/03/2011	XS0344819627	SSO FINECO
Equity Protection	Merrill Lynch	Telecom Italia	27/02/2008	Protezione 90%; Partecipazione 105%	11/03/2011	XS0344813935	SSO FINECO
Bonus Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	27/02/2008	Barriera 75%; Bonus 120%; Cap 120%	29/09/2009	DE000DB1UH77	LUX
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
Twin Win	BNP Paribas - BNL	Telecom Italia	28/02/2008	Barriera 60%; Partecipazione 100%	16/09/2011	XS0343537600	SeDex
Bonus	BNP Paribas - BNL	Generali	28/02/2008	Barriera 75%; Bonus 120%	27/08/2012	XS0343536628	SeDex
Bonus Athena	BNP Paribas - BNL	DJ Eurostoxx 50	28/02/2008	Barriera 70%; Coupon 8%	19/08/2011	XS0343051701	SeDex
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Eni	29/02/2008	Barriera 70%; Partecipazione 100%; cedola annua 26,5%	11/03/2010	DE000HV7LKX8	SSO FINECO e EuroTLX
Bonus	Merrill Lynch	Unicredit, Intesa San Paolo e Mediobanca	29/02/2008	Barriera 50, Bonus 16,2%	15/09/2009	XS0345803240	LUX
Double Win	Unicredito- HVB	Eur/Usd	29/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione Up&Down 105%	05/03/2012	DE000HV7LK10	SeDex/EuroTLX
Autocallable	JPMorgan Chase Bank, N.A	Southeast Asia 40	07/03/2008	Autocallable 3 e 4 anno, 115% e 120% se sottostante >10% ; Partecipazione 100%	14/03/2013	USU481223340	SeDex
Bonus	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/03/2008	Barriera 60%; Bonus 122%	11/03/2011	DE000HV7LKZ3	SeDex/ Euro TLX
Bonus	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/03/2008	Barriera 50%; Bonus 144%	11/03/2013	DE000HV7LK02	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Enel	07/03/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8,1% e Partecipazione 100%	11/03/2011	DE000HV5YEF5	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Eni	07/03/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	11/03/2011	DE000HV5YEG3	SeDex/ Euro TLX
Twin&Go Optimum	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50	10/03/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%	13/03/2012	XS0345146400	SeDex
Easy Relax Express	DWS GO	Bric	14/03/2008	Bonus 133,5%; Barriera 50%	25/11/2009	DE000DWS0JB6	FFT Stock Exchange
Flexible Europe	Morgan Stanley	Paniere 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

■ Novità in casa Morgan Stanley

Da un comunicato si apprende che Borsa Italiana, con provvedimento 5698 del 5 febbraio 2008, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei certificati da emettere da parte di Morgan Stanley nell'ambito del Prospetto base "Tracker certificates".

■ Niente After hour per i Benchmark di Société Générale

L'emittente francese, con il benestare di Borsa Italiana, ha reso noto che, a partire dal 28 gennaio 2008, i Benchmark certificate su Cac40 (Isin FR0010086090), Dax (Isin FR0010086041), Ftse100 (Isin FR0010086124), Hang Seng (Isin FR0010086066), Hang Seng China Enterprises (Isin FR0010086074), Nikkei 225 (Isin FR0010086082), Sgi global Security Index (Isin DE000SGIDG69), S&P500 (Isin FR0010086108) e DJ Eurostoxx50 (Isin FR0010086116), non saranno più negoziati nella sessione di mercato After hours dalle 18:00 alle 20:30. L'orario di negoziazione è pertanto limitato alla sessione diurna che va dalle 09:05 alle 17:25.

■ I Rollover della settimana

Dall'11 febbraio scorso, tutti i Minifutures e i certificate emessi da Abn Amro con sottostante i future sul mais quotato sul Cbot, sul gasolio da riscaldamento quotato al Nymex, sulla benzina Rbob quotato al Nymex, sui semi di soia quotato sul Cbot, sullo zucchero quotato al Nybot e sul frumento quotato sul Cbot, hanno subito il passaggio dal rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente modifica del Rollover ratio e della parità. Il Rollover interessa anche i Minifutures e i Certificate emessi da Abn Amro con sottostante il future sul succo d'arancia quotato al Nybot, che a partire dal 12 febbraio, ha subito il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di marzo 2008 a quella di dicembre 2008 con conseguente modifica del Rollover ratio e della parità.

■ Gli Stop loss della settimana

Anche questa settimana non sono mancati gli eventi Knock-out nel segmento dei leverage certificate. In totale sono

cinque i Minifutures legati a indici e titoli azionari emessi da Abn Amro che, una volta toccata la soglia dello Stop loss, sono stati revocati dalle quotazioni.

Nel dettaglio in data 11 febbraio hanno raggiunto lo Stop loss:

- il Minilong su Fiat (Isin NL0006156333) con strike 13,05 e u r o per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 13,91 euro. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,059 euro per certificato;
- il Minilong sul Monte dei Paschi di Siena (Isin NL0006134348) con strike 2,83 euro, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 3,02 euro. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,0135 euro per certificato;
- il Minilong su S&P/Mib (Isin NL0006181984) con strike 32.076 punti per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 32.640 punti. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,0464 euro per certificato;
- il Minishort sul future frumento (Isin NL0006153538) con strike 1248 centesimi di dollaro per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 1125 centesimi. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,5381 euro per certificato.

Nella giornata del 12 febbraio è stata invece la volta del Minilong sul future sul succo di arancia (Isin NL0006122053) con strike 118,35 centesimi di dollaro per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 127,83 centesimi. Il rimborso del certificato verrà comunicato successivamente dall'emittente.

■ Evento barriera per l'Autocallable Twin Win su Unicredit

Ancora lettera sul titolo Unicredit. La discesa incassata lo scorso 8 febbraio ha causato la caduta della Barriera su un Autocallable Twin Win emesso da Abn Amro e avente codice Isin NL0000719961, a causa di una rilevazione del prezzo di riferimento del titolo Unicredit a 4,57 euro, inferiore al livello barriera posto a 4,677 euro.

Per questa tipologia di certificati l'evento barriera determina la decadenza dell'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 viene preclusa la possibilità del rimborso anticipato.



...VIA MAIL

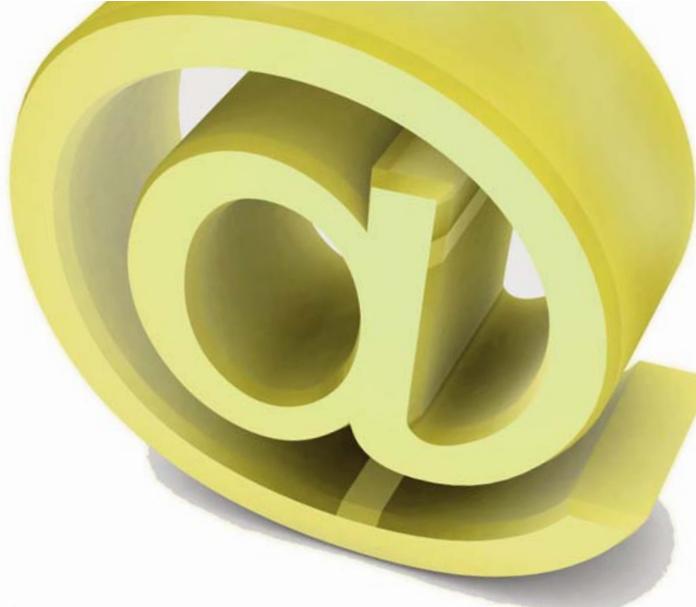
Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni, scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.

 In caso di default dell'emittente il sottoscrittore del certificato è considerato creditore di che tipo, chirografario o privilegiato?

L'investimento nei certificate è soggetto al rischio emittente e cioè all'eventualità che la società emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia più in grado di corrispondere l'importo di liquidazione, con suo conseguente inadempimento.

Gli obblighi nascenti dai certificati a carico dell'emittente non sono assistiti da alcuna garanzia e quindi non godono di priorità rispetto agli altri crediti non privilegiati dell'istituto che li ha emessi.

Ne segue che il credito dei portatori verso l'emittente verrà soddisfatto al pari degli altri crediti chirografari dell'emittente.



 Volevo gentilmente sapere se sul Sedex di Borsa Italiana è quotato un certificato con sottostante il future sull'uranio e se vi fosse che tipo di certificato è (investment, leverage).

Al momento non esiste un certificato che investe direttamente sul future sull'uranio ma dal 12 aprile 2007 Société Générale quota al Sedex un investment certificate di tipo Benchmark che investe sulla filiera dell'uranio attraverso l'indice Urax, World uranium total return index. L'Urax è composto da 10 azioni di aziende impegnate nel settore dell'esplorazione, dell'estrazione e della produzione dell'uranio. Tra i titoli figurano Rio Tinto e Bhp Billiton ma anche la canadese Cameco e la statunitense Usec. Il certificato è attualmente scambiato a 85 euro, in ribasso di quasi 30 punti percentuali dai massimi segnati lo scorso ottobre a 120 euro.

Making more possible  **ABN-AMRO**

ISCRIVITI ORA
GRATUITAMENTE SU:

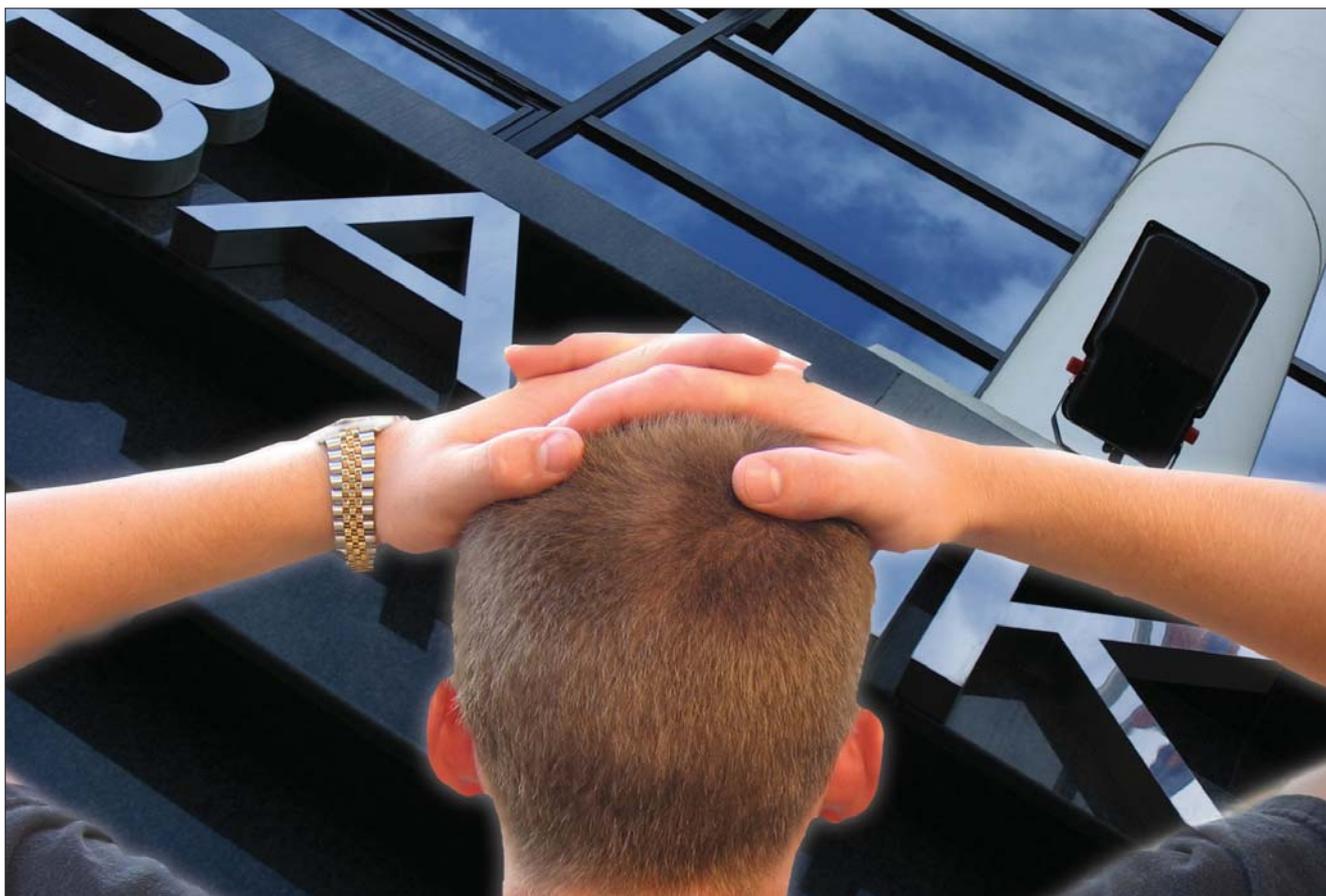
www.abnamromarkets.it/seminari
800 920 960 Numero Verde
info@abnamromarkets.it

SEMINARI ABN AMRO: INVESTIMENTI SUL RIALZO O SUL RIBASSO DELLE AZIONI ITALIANE.

Scopriremo come trarre vantaggio dal rialzo o dal ribasso delle principali azioni italiane, investendo anche meno di 100 Euro, grazie a strumenti quotati in Borsa Italiana e negoziabili presso la tua banca di fiducia. Cercheremo di capire anche come comportarsi nelle situazioni d'incertezza. Ti promettiamo linguaggio semplice, esempi pratici e risposta a tutte le tue domande. I seminari iniziano alle 18 e terminano alle 19.30. Comunica subito la tua adesione gratuita su www.abnamromarkets.it/seminari o al Numero Verde 800 920 960 (opzione 1).

18.02.2008	CATANIA	UNA Hotel Palace, Via Etna 218
19.02.2008	BARI	Villa Romanazzi, Via G. Capruzzi 326
20.02.2008	NAPOLI	Ramada Hotel, Via Galileo Ferraris 40
21.02.2008	ROMA	Exedra Hotel, Piazza della Repubblica 47
25.02.2008	FIRENZE	Grand Hotel Baglioni, Piazza Unità Italiana 6
26.02.2008	BOLOGNA	StarHotel Excelsior, Viale Pietramellara 51
27.02.2008	ANCONA	Hotel Sporting, Via Flaminia 220
03.03.2008	PADOVA	Caffé Pedrocchi, Via VIII Febbraio 15
04.03.2008	VERONA	Due Torri Hotel Baglioni, Piazza S. Anastasia 4
05.03.2008	BOLZANO	Eurac, Viale Druso 1
06.03.2008	TORINO	Hotel Principi di Piemonte, Via Gobetti 15
11.03.2008	GENOVA	Bentley Hotel, Via Corsica 4
12.03.2008	MILANO	Westin Palace, Piazza della Repubblica 20





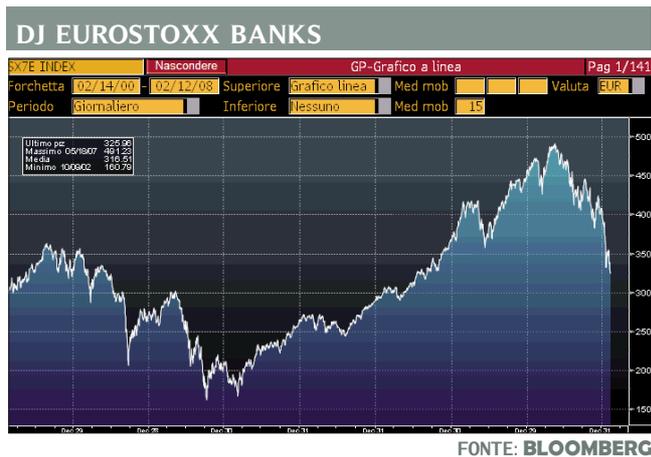
BANCHE, IL TEMPORALE NON È FINITO

Al traguardo della metà di febbraio saranno nove i mesi di calvario attraversati dal comparto dei titoli bancari europeo. Dai massimi stabiliti il 18 maggio dello scorso anno, l'indice DJ Eurostoxx Banks ha perso quasi 35 punti percentuali accelerando la caduta a inizio anno. Nel 2008, sebbene gli automobilistici siano riusciti finora a fare peggio, il settore bancario ha perso oltre il 15% del suo valore. E nessuno oramai dubita che esistano delle occasioni interessanti. Anzi, a dare retta ai multipli sono parecchie le azioni del comparto a prezzi definibili convenienti. Osservando il rapporto prezzo/utili per l'anno in corso diversi titoli non arrivano alla doppia cifra, a cominciare da quello della belga Fortis che si ferma nei dintorni di 4,6 e propone un rendimento del dividendo sui 12 mesi al 9,6%. Tralasciando le istituzioni finanziarie di minori dimensioni, con rapporti di price/earning atteso inferiore a 10 si trovano diversi colossi del Vecchio continente: Bnp Paribas, Credit Agricole, Commerzbank, Deutsche Bank, Bbva, Santander, e tra le italiane Banco Popolare, Banca Popolare di Milano, Unicredit e Monte Paschi. Bastano multipli così bassi per giustificare un ingresso sul comparto? Sebbene stimo-

lanti, i prezzi disponibili sul mercato possono nascondere ancora parecchie sorprese e il flusso di notizie negative riguardante le svalutazioni di portafoglio e le perdite causate dalla tempesta subprime è sempre pronto a nuove accelerazioni, soprattutto nel Vecchio continente. Ne è un esempio il

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO DI BARRIERA	PARTECIPAZIONE RIALZO / RIBASSO	PREZZO AL 05/02
Equity Protection Certificate	S&P/MIB	42719	100%	96,30
Equity Protection Certificate	DJ Euro Stoxx 50	4303,709	95%	95,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 05/02
Bonus Certificate	Hang Seng	11574,619	125%	82,25
Bonus Certificate	China Enterprises S&P/MIB	26328,4	125%	85,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 05/02
Express Coupon Plus	Eni, Generali, FIAT	50%	11%	72,30
Express Coupon Plus	Eni, Intesa Sanpaolo	50%	10%	80,20
Express Coupon Plus	Unicredit	50%	10%	78,9
Express Coupon Plus	Eni, Generali, Intesa Sanpaolo	50%	10%	78,9

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



Credit Suisse che, pur riuscendo a limitare i danni, ha annunciato martedì svalutazioni di portafoglio per 1,3 miliardi di franchi per perdite su prodotti strutturati. Peggio aveva fatto la sua connazionale Ubs, concludendo il 2007 con il bilancio in rosso per 4,4 miliardi di franchi e perdite a 3,7 miliardi di franchi in posizioni connesse al mercato ipotecario dei subprime statunitense e per circa 2,3 miliardi in altre posizioni. Altre seguiranno questa strada salutare perché si arrivi, come auspicato durante il G7 di inizio mese, a una pronta e completa trasparenza, l'unica in grado di ristabilire una fiducia totale nel settore del credito. Dunque, sebbene la discesa dal maggio scorso abbia in molti casi punito eccessivamente il comparto, nuovi svariati al ribasso sarebbero difficili da evitare.

Sempre nel corso del G7, il ministro delle Finanze tedesco, Peer Steinbrück, ha indicato in 400 miliardi di dollari le perdite legate a subprime che potrebbero venire alla luce, decisamente più di quanto finora dichiarato dalle maggiori banche di Wall Street (120 miliardi) e alle stime della Fed dello scorso anno, in un intervallo tra 100 e 150 miliardi di dollari. Il terreno appare insomma ancora minato e le prossime mine ad esplodere potrebbero arrivare dalle certificazioni dei bilanci delle grandi banche americane. Inoltre, come segnala un report della Global economy units di American Express, i tassi sui credit default swap, in parole povere l'interesse richiesto per coprirsi dai rischi del credito, indicano una forte crescita del rischio corporate nel 2008. E se i multipli sono convenienti perché il prezzo delle azioni di comparto è calato, è da tenere a mente che i bilanci degli istituti bancari rimarranno sotto pressione per una serie di ragioni. In primo luogo la crisi dei mutui subprime e il rallentamento del settore immobiliare Usa non sembrano essere vicini al termine, in secondo luogo stanno crescendo le difficoltà nel comparto del credito al consumo, infine il rallentamento economico anche nel Vecchio continente secondo le previsioni degli analisti dovrebbe convincere la Bce ad abbassare i tassi di interesse. Il tutto spinge a considerare l'ingresso diretto nel comparto ancora troppo pericoloso a meno di non avere un'ottica di lungo periodo.

Alessandro Piu



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-secured-derivativesitalia@gs.com

SUI BANCARI CON L'AIRBAG

Sebbene i prezzi di molti titoli bancari siano tornati ai livelli di tre anni prima, le tante ombre che aleggiano sul settore bancario a livello mondiale non invitano certo a pianificare un investimento. Un conforto potrebbe arrivare da quattro Airbag su DJ Eurostoxx Banks Supersector emessi nel del primo semestre 2007, in pratica in corrispondenza dei livelli massimi dell'indice. Gli Airbag sono certificati che prevedono due step di protezione:

- il primo garantisce la restituzione dei 100 euro nominali se il sottostante a scadenza, la durata è solitamente quattro anni, viene rilevato a un livello inferiore a quello iniziale ma superiore al livello di protezione di norma fissato al 25% dello strike;
- il secondo step di protezione consente di limitare i danni di una rilevazione dell'indice inferiore al livello di protezione. In questo caso il rimborso sarà dato dal capitale nominale decurtato della performance dell'indice e moltiplicato per il fattore Airbag, nel caso di queste emissioni 1,33. Per fare un esempio se l'indice realizzasse un ribasso del 30% all'investitore verrebbero riconosciuti a titolo di rimborso 93 euro per certificato (70 x 1,33).

GLI AIRBAG DI ABN AMRO

Isin	Sottostante	Strike	Protezione	Scadenza	Partec.
NL0000810471	Dow Jones Eurostoxx Banks (P)	509,69	350,03	30/03/2011	90%
NL0000836401	Dow Jones Eurostoxx Banks (P)	510,33	402,26	02/05/2011	90%
NL0000789907	Dow Jones Eurostoxx Banks (P)	517,56	385,46	06/07/2011	90%
NL0000841963	Dow Jones Eurostoxx Banks (P)	532,2	399,15	01/06/2011	90%

Il rendimento invece è legato alle performance al rialzo del sottostante, riconosciute nella misura del 90%. Per fare un esempio pratico, l'Airbag emesso l'1 giugno 2007 ha rilevato un prezzo strike di 532,20 punti di indice DJ Eurostoxx Banks. Da questo valore è stato di conseguenza calcolato il livello di protezione a 399,15 punti e il rapporto Airbag: strike/livello di protezione, pari a 1,33. Con l'indice che quota a 325,96 punti, in ribasso del 38,75% dal livello strike, il certificato quota 63,84 euro.

Quindi in base a queste caratteristiche si otterrà un guadagno del 56,64% nel caso in cui l'indice dovesse recuperare almeno i 399,15 punti (il 22,45% dai livelli attuali) entro i prossimi quarantuno mesi. Il rendimento sarà invece del 27,6% se l'indice dovesse rimanere a questi valori (si considerino tuttavia 5,24 punti percentuali annui di dividendo). Il rimborso infatti ammonterebbe a 81,46 euro (61,25 x 1,33). Quanto detto vale anche per le altre tre emissioni, con strike compresi tra i 509,69 punti e i 536,35 punti e con livello di protezione fissato al 75% dello strike.

STEP BANCA ALETTI

Nome	Step
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	DJ EuroStoxx Banks
Data fine collocamento	28/02/2008
Coupon	9%
Barriera	75%
Rimborso minimo	25%
Scadenza	03/03/2011
Codice Isin	IT0004314511
Quotazione	Sedex

Uno step in collocamento

Tra le emissioni della settimana Banca Aletti propone di puntare sul settore bancario con uno Stepsottoscrivibile fino al 28 febbraio. Questa nuova emissione sul DJ Eurostoxx Banks prevede il rimborso automatico del certificato con la restituzione all'investitore del capitale nominale maggiorato di un coupon del 9% annuo se alle date di osservazione, fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, il sottostante sarà superiore al livello iniziale. Nel caso in cui non si verificherà il rimborso anticipato si arriverà alla naturale scadenza e potranno presentarsi tre distinti scenari:

- se l'indice sarà superiore al livello iniziale, verrà restituito il capitale nominale maggiorato del totale delle tre cedole: il 27%;
- se il livello dell'indice sarà compreso tra il livello di protezione, pari al 75% del livello iniziale, e il valore iniziale stesso, verrà restituito il solo capitale nominale;
- infine, se il livello dell'indice sarà inferiore anche al livello di protezione, si attiverà un ammortizzatore delle perdite e verrà restituito il capitale calcolato in funzione del livello raggiunto maggiorato dell'ammontare del rimborso minimo garantito, pari al 25% del capitale nominale. Ad esempio un ribasso del 40% dell'indice produrrà un rimborso di 85 euro (60+25 di rimborso minimo). In ogni caso il rimborso non potrà essere inferiore al 25% del capitale iniziale.

Vincenzo Gallo



REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB				
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLO STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001	- 16.09.2011
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000 20.06.2008
IT0004258718	I25871	Covered Warrant Put	0,0001	38.000 20.03.2008
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001	38.000 20.06.2008
IT0004258783	I25878	Covered Warrant Call	0,0001	46.000 20.03.2008

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



INVESTMENT CERTIFICATES

Analisi settimanale dei rischi e delle opportunità

Se 14 giorni fa la tabella mostrava almeno una casella verde, in corrispondenza del Twin&Go di Deutsche Bank su Generali che andrà alla prima rilevazione il 20 marzo, questa settimana lo scenario è uniforme. Dei 9 certificati attesi alla prima data di osservazione neanche uno riuscirebbe al momento a raggiungere il rimborso anticipato. L'Orso ha colpito duramente questa tipologia di certificato che, soprattutto prima della scadenza naturale, necessita di un andamento quantomeno stabile del relativo sottostante. E così dei cinque AC Twin Win in lista per il rimborso ben quattro hanno mancato o mancheranno con tutta probabilità l'appuntamento. Fatta eccezione per il Dax, giunto al knock-in per un soffio, sono stati già rimandati al prossimo anno i certificati su Telecom, 2,027 euro il riferimento contro i 2,26 necessari ma attenzione adesso al potenziale gain per la prossima data, e su Ing Groep, 20,67 euro contro i 34,63 dello strike, e lo stesso destino attende i due certificati legati ai bancari Mediobanca e Monte dei Paschi, troppo lontani dai rispettivi strike.

C.D.

Dax al knock-in per un soffio

Alla fine i possessori dell'AC Twin Win di Abn Amro sul Dax avranno di che rallegrarsi per il rimborso anticipato dopo dodici mesi. Non solo perché hanno portato a casa un guadagno del 6% mentre l'indice ha segnato un rialzo dell'1,22% ma soprattutto perché quel rimborso che a 20 giorni dalla rilevazione sembrava scontato (si pensi che il 14 gennaio il Dax aveva chiuso a 7.732,02 punti, il 12% sopra lo strike) in realtà si è concretizzato solo per un soffio. Il 4 febbraio, prima data successiva al giorno di rilevazione programmato inizialmente per sabato 2, l'indice ha terminato le contrattazioni a 7.000,49 punti, sopra quindi i 6.915,56 punti necessari per il knock-in. Sarebbe stato sufficiente rilevare l'indice il giorno precedente (toccati in apertura a 6.896,19 punti) o quello seguente (il 5 febbraio l'indice è scivolato del 3,36% a 6.765,25 punti) per impedire il richiamo anticipato.

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	1,94	2,26 1,58	15,00%	25/01/2009 25/01/2010	84,05	54,67	16,49	-18,56
Dax NL0000763829	7000,49	6915,56 4702,58	6,00%	02/02/2008 02/02/2009	pagato	pagato	pagato	pagato
ING Groep NL0000773786	20,98	34,63 24,24	14,00%	08/02/2009 08/02/2009	54,6	134,43	65,06	knock out
Mediobanca IT0004176696	12,75	17,53 11,4	8,00%	13/02/2008 13/02/2012	62,85	70,76	37,49	-10,59
Monte dei Paschi NL0000797348	3,08	5,08 3,56	11,50%	15/02/2008 15/02/2010	53,05	110,18	64,94	knock out
Generali DE000DB2PAE9	27,80	30,85 21,59	11,90%	22/02/2008 22/02/2010	91,45	22,36	10,97	-22,34
Nikkei225 NL0000800035	13068,30	16642,25 10817,46	7,50%	26/02/2008 26/02/2010	81,75	31,50	27,35	-17,22
Allianz NL0000804441	114,07	157,4 110,18	11,00%	01/03/2008 01/03/2010	68,75	61,45	37,99	-3,41
Daimler NL0000812360	53,84	57,72 40,4	11,00%	12/03/2008 12/03/2010	93,45	18,78	7,21	-24,96
Atlantia NL0000810778	22,43	23,45 16,41	10,00%	14/03/2008 14/03/2010	102,95	6,85	4,55	-26,84
Banco Popolare DE000DB484Y1	12,94	22,71 14,76	13,25%	19/03/2008 19/03/2010	50,85	122,71	75,50	knock out
Generali DE000DB430Y4	27,80	28,25 19,78	11,90%	20/03/2008 20/03/2010	102,8	8,85	1,62	-28,85



SUL BRIC CON IL SALVAGENTE

La nuova proposta di Dws Go

Avere la possibilità di investire con una sola mossa su quattro delle economie più dinamiche del pianeta, Brasile, Russia, India e Cina, potrebbe già essere da solo un motivo sufficiente per dare un'occhiata al nuovo certificato targato Dws Go, società emittente di certificati con sede in Lussemburgo giuridicamente indipendente da Dws (gruppo Deutsche Bank) e proprietaria della piattaforma di investimento dedicata ai certificati. In collocamento dall'8 febbraio scorso e fino al 14 marzo prossimo, l'Easy Relax Express BRIC certificate ha come sottostante un paniere di tre indici e un Etf. Gli indici sono l'Nse S&P Cnx Nifty per l'India, l'Hang Seng China Enterprise (Hscei) per la Cina, l'Rdx (Russian depositary index) per la Russia, mentre per il Brasile l'Exchange traded fund di riferimento è l'iShares Msci Brasil che rispecchia il benchmark Msci Brasil.

Ulteriori motivi di interesse il certificato proposto da Dws Go li possiede nella sua struttura, che permette di ottenere, al rispetto di determinate condizioni, un bonus a scadenza anche nel caso in cui gli indici e l'Etf arrivino alla data di valutazione finale del 18 novembre 2009 con un valore inferiore rispetto a quello che sarà rilevato il 25 marzo prossimo, e nella sua breve durata, pari a 20 mesi. La condizione necessaria per avere il bonus del 33,5%, che potrebbe anche essere aumentato dall'emittente alla scadenza del periodo di collocamento, è che nessuno dei sottostanti scenda mai a toccare la barriera nel corso della vita del certificato. La barriera verrà fissata al 50% del livello di riferimento iniziale di ogni sottostante (le rilevazioni vengono effettuate in chiusura di seduta), uno spazio particolarmente ampio anche se bisogna tenere presente che si tratta di indici "emergenti" sui quali la volatilità è molto elevata. Per fare un esempio, da inizio anno l'indice Hscei ha perso circa il 20% del suo valore. Potrebbe perderne altri venti in poco tempo o recuperarne anche di più, in special modo se l'America avrà una stagnazione o una recessione lieve e di breve durata. Non sarà necessario fare caso alla barriera, invece, se i sottostanti a scadenza si troveranno tutti al pari o più in alto rispetto al loro valore iniziale. In tal caso, anche se uno di essi sarà sceso a toccare la barriera nel corso della vita del certificato, il Bonus del 33,5% verrà pagato al possessore del certificato.

Lo scenario peggiore si avrà nel caso in cui anche uno solo dei certificati sia sceso a infrangere la barriera posta al 50% del valore iniziale durante la vita dell'Easy Relax Express BRIC e, a scadenza, almeno uno dei quattro sottostanti sia inferiore rispetto al suo valore iniziale. In questa situazione il certificato pagherà la performance del sottostante che a scadenza ha avuto il risultato peggiore. Al termine del collocamento il certificato verrà quotato sul mercato Scoach di Francoforte.

Codice ISIN: DE000DWS0JB6

Descrizione: Easy Relax Express su Bric

Caratteristiche: bonus: 133,5% ; barriera: 50%

Orizzonte temporale: venti mesi

Rischi: l'investitore che dovesse decidere di puntare sul Bric mediante questo certificato dovrà preoccuparsi essenzialmente del rischio di mercato, ovvero che uno dei quattro sottostanti finisca con il perdere la metà del proprio valore nei venti mesi dalla data di rilevazione iniziale. Il criterio di determinazione del rimborso agganciato alla performance peggiore, porterà infatti a essere "lunghi" nel peggiore dei quattro sottostanti con la conseguenza che si lasceranno in ogni caso sul mercato le tre migliori performance sulle quattro disponibili. Inoltre esiste un rischio, senz'ombra di dubbio più sopportabile, rappresentato dal Cap al 33,5% di rendimento massimo conseguibile anche se i quattro sottostanti dovessero finire con il raddoppiare il proprio valore.

Vantaggi: se dovesse proseguire la fase ribassista in atto sui mercati azionari la proposta potrebbe godere di un ottimo timing di emissione. Le barriere disattivanti dell'opzione bonus al 33,5% potrebbero finire con l'essere fissate fino a un 70% in meno dai massimi segnati pochi mesi fa. Un esempio: l'indice cinese Hscei, giunto a un massimo di 20.609 punti il primo novembre scorso, viene scambiato in questi giorni a ridosso dei 12.500 punti (il 40% in meno). Una barriera a 6.250 punti si troverebbe dunque al 70% di distanza dai recenti massimi.

COVERED CALL WRITING

Flussi di cassa costanti

Questa settimana torniamo a parlare delle stock options e in particolare di come si può strutturare una nuova strategia. Supponendo di investire su un titolo Mta il risparmiatore non riceverà alcun tipo di liquidità dal titolo se non il flusso dei dividendi. Si può in questo caso pensare di approntare una strategia nota come Covered Call. All'acquisto diretto del sottostante si unisce la vendita di un'opzione call in modo da avere un ingresso costante di flussi di cassa dovuti all'incasso dei premi delle call vendute. Volendo rinunciare al flusso di dividendi per beneficiare dell'effetto leva si può realizzare la struttura mediante l'acquisto di uno stock future sul titolo e contestuale vendita di call. Ma quale strike e quale data di settlement è opportuno scegliere per questo tipo di strategia? Una regola potrebbe essere scegliere due o tre strike Otm (off the market) rispetto allo stock future e effettuare la vendita un mese prima della scadenza. I rapporti sono fondamentali: è importante quindi sapere con esattezza quante azioni ogni contratto call rappresenta. Sul CJ n°66 è stata pubblicata una tabella che riassume i lotti minimi per ogni contratto d'opzione. In questo numero prenderemo in esame il titolo Fiat che ha un lotto minimo di 500 azioni per ogni contratto d'opzione. Quindi, utilizzando lo stock future, il rapporto sarà 1 a 1 ovvero per ogni contratto future acquistato si dovrà vendere una call. Se l'intenzione è di assumere una posizione corta di 5 call su Fiat la quantità di sottostante che si dovrà acquistare equivale a $5 \times 500 = 2.500$ azioni. Il prezzo di chiusura rilevato prima della simulazione era di 15,78 euro quindi lo strike Atm (at the market) è 16. Si considerino un paio di strike più elevati rispetto al sottostante, per esempio strike 18, scadenza marzo 2008 e premio 0,32. Quale sarà l'incasso dalla vendita delle call e la spesa per l'acquisto dei titoli al lordo delle commissioni?

TITOLI VS OPZIONI

Operazione	Strumento	Q.tà	Euro
Vendita	Call	5	800
Acquisto	Azioni	2500	39.375

L'esborso sostenuto per l'acquisto dei titoli è pari a 39.375 euro e l'incasso dei premi delle call genera un flusso in entrata di 975 euro. Le opzioni con un termine di scadenza più breve hanno un coefficiente di prezzo giornaliero più alto. Per questo conviene vendere opzioni a più breve scadenza. Per calcolare il coefficiente basta prendere il premio pagato per

una call scadenza marzo strike 18 pari a 0,32 e il premio della stessa call con scadenza giugno e dividerlo per i giorni che rimangono a scadenza.

CALCOLO DEL COEFFICIENTE

Data	Giorni a scadenza	Premio call	Coeff. rend. giorn.	Rend. euro
3/02/2008	0,00	0	0	0
15/02/2008	12,00	0,32	0,026666667	13,33333333
20/06/2008	138,00	0,73	0,005289855	2,644927536

A prima vista sembrerebbe più alto l'incasso di una call venduta sul settlement di giugno. Essa infatti permetterebbe di incassare $0,73 \times 500 \times 5 = 1.825$ euro, mentre la call febbraio solo $0,32 \times 500 \times 5 = 800$ euro. Osservando la colonna rendimento euro giornaliero potrete vedere che i 1.825 euro incassati oggi ridistribuiti sul tempo a scadenza pari a 138 giorni generano un utile giornaliero di 2,64 contro i 13,33 euro della call venduta a breve scadenza. Per questo motivo quando settiamo il covered call occorre scegliere per la vendita un'opzione a circa un mese dalla scadenza.

COVERED CALL WRITING CON STOCK FUTURE.

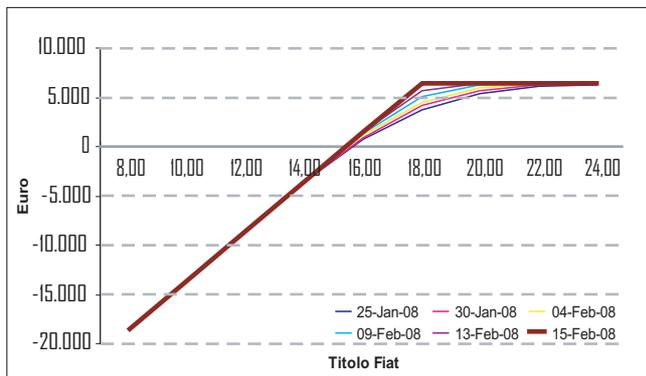
Riconsideriamo la condizione di partenza supponendo di rinunciare al flusso dei dividendi per fruire di un maggiore effetto leva. Sostituiamo l'acquisto di 2.500 titoli con l'acquisto di 5 contratti stock future su Fiat (moltiplicatore 500). Vendiamo contestualmente, incassando i premi, 5 Call pari a 800 euro. Inseriamo i dati nel calcolatore per avere un primo riscontro.

PROFITTI E PERDITE

Punto di pareggio	Profitto o perdita	Probabilità
Sotto 1541	Perdita	46,2%
Sopra 1541	Guadagno	53,8%

Dal grafico successivo si può notare come la posizione sia molto simile alla vendita allo scoperto di put. Tuttavia se avessimo venduto 5 put saremmo stati esposti al rischio costante della marginazione per coprire potenziali rischi di perdita. Nel Covered call invece si possiede già il sottostante (nel caso di acquisto diretto dei titoli) che funge da cuscinetto protettivo contro la perdita illimitata delle 5 call vendute. Nella prossima

COVERED CALL WRITING



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

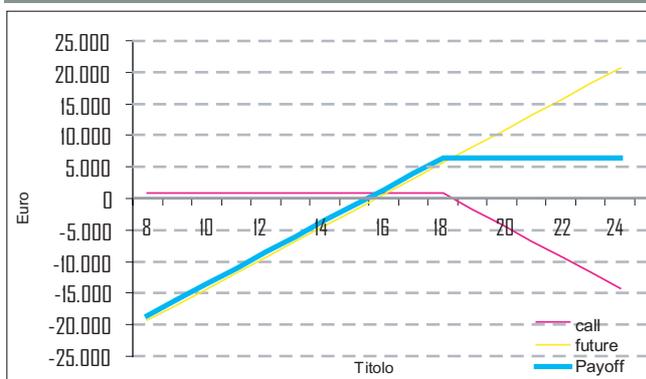
tabella analizziamo in dettaglio gli scenari di Payoff a scadenza. Come potete osservare grazie all'effetto leva del future i guadagni sono elevati. Sopra lo strike 18 il guadagno massimo è costante e pari a 6.475.

SCENARI DI PAYOFF

Strike	14,00	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00
Call	800	800	800	800	800	-1.700	-4.200
Future	-4.325	-1.825	675	3.175	5.675	8.175	10.675
Payoff	3.525	-1.025	1475	3.975	6475	6475	6475

Analizziamo graficamente la scomposizione della strategia indicando con il colore azzurro la linea di Payoff a scadenza, mentre in giallo l'investimento diretto in future. La linea viola sono le call vendute. Attenzione che le stock options essendo con stile di esercizio americano sono esercitabili in qualsiasi momento. È importante ricordare che questa è una strategia rialzista e il rischio di down side è legato alla presenza delle call vendute (con breve scadenza).

COVERED CALL SCOMPOSIZIONE



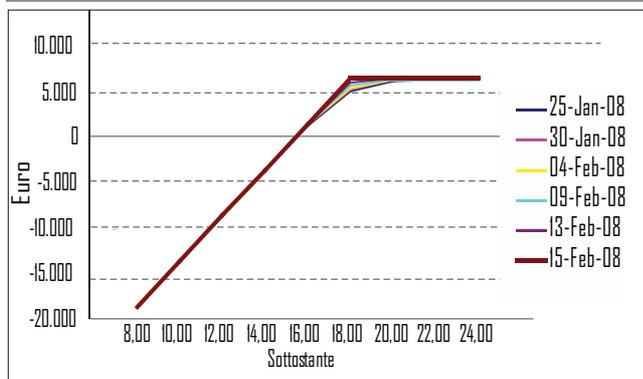
Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

ANALISI DI SENSITIVITÀ

Il covered call è una strategia piuttosto statica soprattutto quando si unisce alla vendita delle call l'acquisto diretto del sottostante. A questo proposito inserendo i parametri nel calcolatore si possono osservare le reazioni in base al trascorre-

re del tempo e alla variazione della volatilità stessa. Tenendo ben presente che la volatilità storica si trova su alti livelli, si ipotizzi una riduzione progressiva della stessa via via che si avvicina alla scadenza. Il risultato sarà un netto beneficio sul covered call, a spiegare come questa strategia preferisca i ribassi di volatilità che ne fanno aumentare notevolmente le probabilità di realizzo positivo. Si supponga un calo di 30 punti percentuali il risultato sarà il seguente. Anche gli effetti del theta (trascorrere del tempo) riportano notevoli benefici sul decay delle call vendute che con l'approssimarsi a scadenza lasciano sul terreno di gioco gran parte del loro valore. Dall'analisi grafica si noti lo spostamento del baricentro verso l'alto della strategia, indice del beneficio sia del trascorrere del tempo che della riduzione di volatilità.

COVERED A BASSA VOLATILITÀ



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

Riassumiamo in conclusione le varie fasi da seguire per strutturare un Covered Call:

- 1 - procedere all'acquisto diretto del sottostante;
- 2 - vendere le call con uno/due strike più alti rispetto al corrente Atm;
 - a. in questo modo si sarà costituita una strategia simile alla vendita di put ma grazie all'acquisto diretto di sottostante in caso di esercizio anticipato si avrà a disposizione la copertura del sottostante;
 - b. si tenga sempre presente che la vendita di opzioni è un'operazione rischiosa e per questo è consigliato attuarla solo a breve termine;
 - c. quando si vende una call ci si impegna a consegnare lo stock se il sottostante dovesse salire oltre il livello di strike. In questo caso si subirebbe una perdita proporzionale alla differenza tra sottostante e strike. Chi ha acquistato la call ha il diritto ma non l'obbligo di acquistare a scadenza se il prezzo del sottostante supera lo strike price iniziale.



L'ANALISI TECNICA UNICREDIT

Con la discesa dai massimi del 2007 (-40% circa), il titolo Unicredit è ritornato nei pressi dell'area di indecisione che dal giugno 2003 lo aveva accompagnato per i due anni seguenti. Sul grafico settimanale il supporto a 4,50 euro ha per ora impedito ulteriori ribassi in direzione dei 4 euro. La tendenza rimane ribassista e una reazione convinta del titolo dovrebbe portare a un recupero, sostenuto da incremento volumetrico, di area 5,35/40 euro dove, oltre a una resistenza statica, sono presenti la trendline discendente dai massimi di maggio e la media mobile a 14 periodi.



FONTE: BLOOMBERG

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 UNICREDIT

Non sarà un anno facile per Unicredit. Dopo un 2007 molto travagliato le difficoltà per il settore bancario non sembrano finite. Il rallentamento del ciclo economico e l'andamento incerto dei mercati finanziari potrebbero influenzare i conti delle società del settore. Per il momento il numero uno di Unicredit, Alessandro Profumo, ha preannunciato che il 2008 sarà un anno ancora di crescita. In ogni caso il carattere decisamente difensivo (nessuna esposizione ai subprime o rischi di mercato, elevato funding retail) non ha impedito all'istituto milanese di registrare una flessione del 18% da inizio anno. Quanto ai fondamentali Unicredit quota a sconto del 4% (7,31 volte il p/e atteso 2008) rispetto ai peer europei quando invece dovrebbe trattare a premio alla luce della buona esposizione sui mercati a forte crescita, della diversificazione dei ricavi e del potenziale di crescita dell'utile doppio rispetto alla media europea.

UNICREDIT E I SUOI COMPARABLES

	Prezzo	Capitaliz	p/e 2008	p/bv	Perf % 2007
Deutsche Bank	75,83	40220	6,93	1,09	-15,18
BNP Paribas	58,99	53427	673	1,02	-20,52
Intesa Sanpaolo	446	56827	947	1,06	-17,56
Banco Santander	11,53	72112	6,95	1,31	-22,04
UniCredit	4,58	61188	7,31	1,17	-19,40

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

CASH COLLECT CERTIFICATE

9% opportunità annuale nei prossimi due anni

Sottostante: S&P/MIB

Prezzo lettera: 89,65 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 all'8% 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, 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. S&P/MIB® è un marchio registrato della S&P's. Condizioni aggiornate al 13.02.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.



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



Acquista ora sul SeDeX!



INDICI & COMMODITY

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	12/2	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3804	2,33	-10,67	positiva	negativa	4108	3578	10,70
Aex	444	1,62	-12,83	negativa	negativa	463	417	9,00
Cac 40	4841	1,34	-15,67	negativa	negativa	5225	4637	11,60
Dax	6968	2,99	1,23	negativa	negativa	6950	6700	11,60
Ase General	4349	-0,32	-7,45	negativa	negativa	4587	4099	13,90
S&P/Mib	33778	-0,45	-20,98	negativa	negativa	34500	32850	11,20
Ftse 100	5910	0,00	-8,13	negativa	negativa	6029	5578	11,20
Ibex 35	1437	2,98	-13,23	negativa	negativa	1487	1330	11,30
Smi	8770	-1,89	0,29	neutrale	neutrale	8801	8777	15,10
STATI UNITI								
Dow Jones	12373	0,00	-2,89	negativa	negativa	12743	11971	13,60
S&P 500	1349	0,00	-7,31	negativa	negativa	1395	1311	13,80
Nasdaq	1781	0,00	-1,90	negativa	negativa	1894	1741	21,00
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	61805	1,19	37,91	negativa	positiva	62188	53709	12,90
Shenzhen B	674	7,43	35,99	negativa	positiva	724	609	32,00
Sensex 30	16608	-11,01	18,54	negativa	positiva	19868	16608	20,50
Rts	1918	-4,73	n.d.	negativa	positiva	2331	1871	10,60
Ise National	6648	0,50	-33,31	negativa	negativa	45340	43700	9,60
Dax Bric	449	0,10	14,53	positiva	neutrale	435	400	nd
Dax Emerg 11	338	-1,45	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	13068	-4,93	-24,66	negativa	negativa	13861	12573	15,00
Hang Seng	12737	-4,13	32,00	negativa	positiva	15480	11912	15,60
Dax Asia	272	-3,09	5,47	negativa	neutrale	275	250	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	12/2	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Mais	498	0,23	0,54	positiva	positiva	511	469
Avena	342	1,19	40,97	positiva	positiva	350	331
Semi di soia	1321	-0,11	74,97	positiva	positiva	1.338	1.189
Olio di semi di soia	55,7	0,00	85,47	positiva	positiva	56	50
Fruento	1007	0,00	119,33	positiva	positiva	1.093	905
Cacao	2422	3,59	38,48	positiva	positiva	2.422	2.130
Cotone	67,1	-1,51	27,53	neutrale	positiva	58,15	72,00
Succo d'arancia	128,6	-4,92	-30,86	negativa	negativa	138	157,0
Alluminio	117	0,12	-8,07	positiva	negativa	119	105
Rame	356	10,83	33,63	positiva	neutrale	356	307
Oro	911	0,00	39,68	positiva	positiva	926	881
Argento	1725	5,54	20,86	positiva	positiva	1.747	1.565
Platino	1921,8	0,23	59,42	positiva	positiva	1.939	1.559
Petrolio Brent	92,86	4,55	53,18	neutrale	positiva	93,5	86,6
Petrolio Crude	92,78	4,94	57,23	neutrale	positiva	93,6	87,0
Gasolio da riscaldamento	259,11	5,91	53,14	positiva	positiva	260	242
Gas naturale	1352,2	0,00	-6,65	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 2008.

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.