

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Borse sotto il segno dell'Orso
I certificati per sfruttare i mercati ribassisti

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Certificati comuni d'investimento
Fondi comuni come sottostanti

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Petrolio bollente
I nuovi record dell'oro nero

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

EasyRelax sull'agribusiness
La nuova proposta di Dws Go

PUNTO TECNICO

Barrier options
Le opzioni path dependent

Che il mercato sia nelle mani dei venditori è ormai un dato di fatto e la speranza di evitare un nuovo scivolone, in particolare sugli indici europei, è affidata alla tenuta di quello che tecnicamente si definisce "doppio minimo". I risultati dei primi due mesi dell'anno non lasciano dubbi sul fatto che la tendenza, almeno quella di breve periodo, è cambiata. Un campanello d'allarme per il presente e per il futuro: sull'indice DJ Eurostoxx 50 occorre tornare a cinque anni fa per ritrovare una variazione così negativa. Eppure c'è un'importante differenza rispetto al passato: oggi gli investitori hanno potuto contare su strumenti creati appositamente per contrastare gli effetti negativi di una correzione. L'approfondimento di questa settimana vi porterà a scoprire i prodotti che hanno permesso di difendere i propri investimenti e di guadagnare dal collasso degli indici azionari. Dai lineari Reflex Short agli Equity Protection Short passando per il Bonus Reverse sul Dax. Certificati che hanno goduto del peggioramento dello scenario di mercato e che potrebbero ancora regalare soddisfazioni. Tra i 13 indici sottostanti per operare al ribasso con i Reflex Short c'è anche il settoriale Oil&Gas del DJ Eurostoxx. Al petrolio e all'ultima fiammata sopra i 100 dollari è dedicato il tema caldo della settimana. Nell'analisi del sottostante viene invece affrontato il tema del deflusso della raccolta netta dei fondi comuni di investimento per descrivere il funzionamento, i costi e le opportunità offerte dai cosiddetti ODC, i certificati che hanno come sottostante fondi comuni o basket di fondi. Tutto da seguire il Punto tecnico, dedicato alle opzioni esotiche a barriera, particolarmente utilizzate nella costruzione dei Bonus, Twin Win o Butterfly Certificate. Infine il Certificato della settimana è l'Easy Relax Express di Dws Go sull'Agribusiness. Il settore, sempre più a rischio bolla, è finito nel mirino della nuova proposta con Bonus e floor dell'emittente tedesca. Non resta che augurarvi una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



I certificati_{che} addolciscono l'ORSO



SOTTO IL SEGNO DELL'ORSO

I certificati per sfruttare i ribassi dei mercati

I risultati dei primi due mesi dell'anno non lasciano dubbi sul fatto che la tendenza, almeno quella di breve periodo, sia cambiata. Un campanello d'allarme per il presente ma anche per il futuro: sull'indice DJ Eurostoxx50 occorre tornare indietro di oltre cinque anni per trovare una variazione mensile così negativa. Il mese di settembre del 2002 si chiuse con un'escursione del 22,5% tra i massimi e i minimi, solo di poco peggiore rispetto al -20% del recente mese di gennaio. tuttavia, a differenza di quanto avvenne nei due anni e mezzo di profondo calo degli indici azionari mondiali dal settembre 2000 al marzo 2003, oggi gli investitori hanno potuto contare su strumenti creati appositamente per beneficiare di un ribasso dei prezzi. Ciò ha permesso di difendere i propri investimenti ma soprattutto di guadagnare. In Borsa Italiana vengono quotati diversi certificati con facoltà short: numerosi leverage studiati più per un'operatività di breve e assimilabili a un contratto future e diversi investment a replica lineare inversa o arricchiti da una o più opzioni.

REFLEX SHORT DA CW A BENCHMARK

Il modo più semplice per operare al ribasso è rappresentato dai Reflex Short di Banca Imi, adottati oltre un anno fa dal segmento degli investment certificates di classe A, quello dei benchmark. Snatutando in buona parte il criterio distintivo del segmento, ovvero la replica lineare senza leva dell'andamento del

sottostante, i Reflex Short sono in realtà dei covered warrant put deep in the money. Non a caso a seguito della vicenda "cinese" che ha scosso il segmento nello scorso mese di ottobre, con l'indice passò in pochi mesi da 8.500 a 18.100 punti e con il relativo Reflex Short che subì un tracollo delle quotazioni e un incremento della leva fino al 180%, la stessa Borsa Italiana ha fatto marcia indietro inserendo il Reflex Short sull'indice Hang Seng China Enterprises nel segmento dei plain vanilla.

I Reflex Short replicano, in termini assoluti, l'andamento dell'indice sottostante nella direzione contraria rispetto al suo andamento. Pertanto il rendimento dell'investimento sarà dato da una discesa dei prezzi. In pratica la variazione di un Reflex Short è specularmente inversa a quella del suo sottostante. Solo nel caso in cui quest'ultimo si muovesse al rialzo e si avvicinasse progressivamente allo strike price il prezzo del Reflex Short diventerebbe molto sensibile al trascorrere del tempo e alle variazioni della volatilità.

Particolare attenzione va prestata al trattamento dei dividendi: con un certificato normalmente non si percepiscono, cosa che invece accade con gli Etf. Tuttavia investendo su un certificato short il problema non si pone, essendo il sottostante venduto e non acquistato da chi ha costruito lo strumento. Anzi, la vendita del sottostante porterà, in caso di assoluta stabilità dell'indice sottostante, a guadagnare il corrispondente del free risk. Sottostante dei Reflex Short è l'indice azionario. Tuttavia, come si evince dalla lettura attenta del foglio di regolamento, la liquidazione dell'importo di rimborso a scadenza verrà effettuata sulla base del settlement del contratto future di pertinenza. Si consiglia di prestare particolare attenzione a questo aspetto, con particolare riferimento al Reflex Short sull'indice Hang Seng China. Il contratto future che darà la misura del rimborso è in realtà un vero e proprio indice a sé, studiato per calcolare il settlement.

Tale indice si basa sulla media ponderata di tutti i prezzi battuti nella giornata di scadenza. E quindi, se ad esempio un Reflex Short sull'S&P/Mib consentirà di conoscere il prezzo di rimborso al momento della scadenza del future, quindi in fase di apertura, quello sull'Hang

SAL. OPPENHEIM					
Banca privata dal 1789					
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 05/03
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	120 EUR	70% all'emissione	15/04/2009	74,70
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	94,49
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 05/03
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	88,47
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%	24.789,00	41.315,00	70,65
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 05/03
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	90,46
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	79,96
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 05/03
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,69

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

Seng China potrebbe essere molto diverso da quello che è il valore finale del contratto future, ciò che è riportato sulla scheda prodotto. La differenza tra i due valori, specie in momenti di alta volatilità, può raggiungere il 2%.

I REFLEX SHORT

Isin	Sottostante	Strike	Scadenza	Multiplo	Valuta	Codice Ced
IT0004214224	EuroMts 7-10y	290	1 luglio 2008	1	Euro	I21422
IT0004273600	S&P/Mib	80.000	20 giugno 2008	0,0001	Euro	I27360
IT0004273618	Dax	15.000	20 giugno 2008	0,01	Euro	I27361
IT0004273626	DJ Eurostoxx 50	8.500	20 giugno 2008	0,01	Euro	I27362
IT0004273634	DJ Eurostoxx Banks	900	20 giugno 2008	0,1	Euro	I27363
IT0004273642	DJ Eurostoxx Oil & Gas	900	20 giugno 2008	0,1	Euro	I27364
IT0004273659	DJ Eurostoxx Technology	800	20 giugno 2008	0,1	Euro	I27365
IT0004273667	DJ Eurostoxx Utilities	1.100	20 giugno 2008	0,1	Euro	I27366
IT0004273675	S&P 500	3.000	20 giugno 2008	0,1	Dollaro	I27367
IT0004273683	Nasdaq 100	4.000	20 giugno 2008	0,01	Dollaro	I27368
IT0004273691	Nikkei 225	33.000	13 giugno 2008	0,1	Yen	I27369
IT0004273709	Hang Seng China Ent.	26.000	27 giugno 2008	0,1	Dollaro HK	I27370
IT0004273717	S&P Cnx Nifty	8.500	26 giugno 2008	1,0	Rupia	I27371

I REFLEX SHORT DI BANCA IMI

Si consideri la serie di tredici Reflex Short in quotazione sul mercato domestico con scadenza fissata al mese di giugno ad eccezione dell'unico strumento agganciato a un indice obbligazionario, in scadenza l'1 luglio 2008. Tutti gli strumenti sono caratterizzati da uno strike molto distante, in fase di emissione, dai valori correnti del sottostante. Dalla differenza tra lo strike e il valore del sottostante si ricava il prezzo del Reflex Short (si consideri il multiplo e l'eventuale incidenza positiva dei tassi di interesse). La scadenza è breve per tutti gli strumenti. Ciò è stato voluto da Borsa Italiana per ridurre i rischi di un eccessivo avvicinamento dell'indice allo strike, con conseguente incremento della leva finanziaria.

LA LEVA FINANZIARIA

Un Benchmark si distingue per la leva pari a 1 con cui viene replicata la variazione dell'attività sottostante. Un Benchmark sull'indice S&P/Mib con multiplo pari a 0,0001, senza considerare i dividendi, quoterà ad esempio 3,3 euro con l'indice a 33.000

LA LEVA NON E' FISSA

Sottostante	Future iniziale	Prezzo iniziale	Leva %	Future attuale	Prezzo attuale	Leva %
EuroMts 7-10y	145,3074	132,25	1,10	153,8369	130,23	1,18
S&P/Mib	39,836	3,952	1,01	31,765	4,75	0,67
Dax	8,055	6749	1,19	6.625,5	80,15	0,83
DJ Eurostoxx 50	4,370	40,57	1,08	3,564	47,60	0,75
DJ Eurostoxx Banks	416,1	47,00	0,89	313,9	57,80	0,54
DJ Eurostoxx Oil & Gas	469,8	42,17	1,11	398,1	48,95	0,81
DJ Eurostoxx Technology	432,8	35,99	1,20	320,1	46,25	0,69
DJ Eurostoxx Utilities	587,2	50,50	1,16	538,1	54,95	0,98

punti. E un rialzo dell'indice pari a 500 punti farà salire il certificato di 0,05 euro. La leva pari a uno si calcola quindi dividendo il valore del sottostante per il prezzo del derivato e moltiplicando il risultato per il multiplo. Nel caso dei Reflex Short la leva non

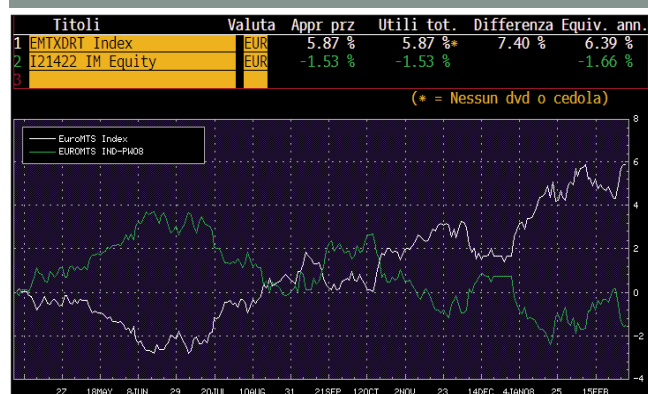
potrà mai essere fissa e per questo è improprio affermare che la replica è specularmente lineare.

Si osservi la tabella che evidenzia la leva dei certificati europei in emissione e allo stato attuale: come si potrà notare il deciso decremento del sottostante ha provocato una drastica riduzione della leva. La situazione si sarebbe capovolta se il 20% di variazione fosse stato registrato al rialzo dai rispettivi indici sottostanti.

BOND DA SHORTARE

Il primo Reflex Short che andiamo ad analizzare replica, in senso opposto, l'andamento dell'indice obbligazionario EuroMts 7-10 anni. Il certificato offre la possibilità di beneficiare dei movimen-

REFLEX EUROMTS



FONTE: BLOOMBERG

ti ribassisti del mercato delle obbligazioni governative dell'Area Euro, quelle aventi una cedola fissa e con una scadenza da sette a dieci anni. Il certificato è stato emesso il 3 aprile 2007 e ha uno strike a 290 punti. A poco meno di un anno il rendimento dell'indice obbligazionario si è attestato al 5,87% mentre la flessione del certificato ribassista è stata limitata all'1,53%.



S&P/MIB A TESTA BASSA

Se si eccettuano il Nikkei225 e i settoriali più caldi del DJ Eurostox, il peggiore indice azionario large cap dell'ultimo anno è senza dubbio il nostro S&P/Mib. Dal 26 settembre 2007, data di emissione del Reflex Short con strike 80.000 punti, l'indice è calato di oltre 20 punti percentuali. E neanche si potrà dire che l'incidenza dei dividendi è stata rilevante: lo stacco più corposo avviene infatti tra i mesi di aprile e maggio. Buon per chi ha scommesso sul relativo Reflex Short, apprezzatosi nello stesso periodo di un 20,29%. Una replica lineare impeccabile nonostante la perdita di leva, da 1,01 a 0,67%. Si faccia attenzione ancora una volta al sottostante utilizzato per il calcolo delle variazioni. Se avessimo adottato l'indice S&P/Mib ci saremmo ritrovati con questo risultato: +20,29% per il certificato a fronte di un calo del 18,52% dell'indice.

S&P500 RESISTE ALL'ORSO

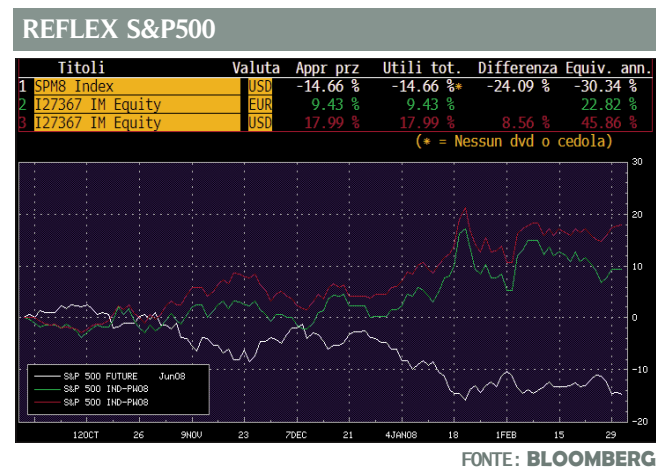
La forza relativa mostrata dall'Europa e in particolare dal Dax tedesco nei confronti dell'America, sta progressivamente diminuendo in questo inizio d'anno.

A beneficiarne è soprattutto l'S&P500, l'indice delle 500 blue chip statunitensi. Dal 26 settembre scorso il ribasso accusato dall'indice americano è stato del 14,66%, oltre 4 punti in meno di quanto lasciato sul terreno dall'omologo europeo, il DJ Eurostox

50. La percezione per gli investitori italiani che hanno puntato sul Reflex Short è stata tuttavia diversa.

Per effetto dell'inarrestabile deprezzamento del dollaro nei confronti della divisa europea, il ritorno offerto dal certificato è stato inferiore ai dieci punti percentuali. Si osservi il grafico degli utili comparati riportati qui sotto, dove è stato messo a confronto il contratto future con scadenza giugno 2008 e il relativo certificato Reflex Short, valorizzandolo, oltre che in euro, anche in dollari.

Il risultato sarebbe stato ben diverso se il tasso di cambio euro/dollaro non fosse passato dagli 1,40 dell'emissione agli oltre 1,52 del 4 marzo.



**CON SG NASCONO
POSSIBILITÀ
DI INVESTIMENTO
CHE NON TI ASPETTI.**



Investi nel futuro.

**SG ti offre prodotti sempre diversi su cui investire.
Come il nuovo Benchmark Certificate sull'Agricoltura.**

Agricoltura

Benchmark Certificate
su indice SGI Global Agriculture
Codice ISIN: DE000SG1EB89
Codice di Neg.: S08506

Bioenergie

Benchmark Certificate
su indice BIOX
Codice ISIN: XS0265919968
Codice di Neg.: S06784

Energia Solare

Benchmark Certificate
su indice SOLEX
Codice ISIN: XS0265921600
Codice di Neg.: S06782

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

Per maggiori informazioni e per richiedere il materiale gratuito: **Numero Verde 800-790491**

Iscriviti ai seminari gratuiti su certificati a **PIACENZA, BOLOGNA, TORINO, VERONA, ROMA e FIRENZE.**

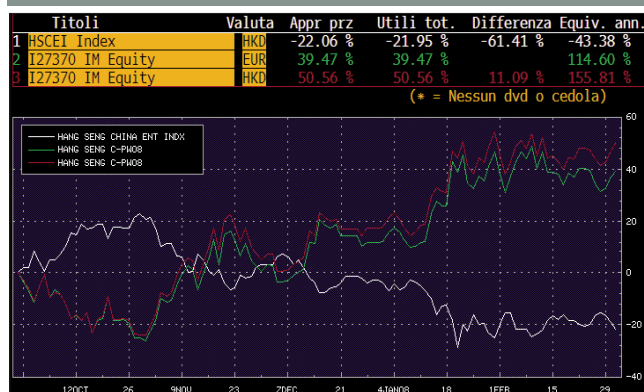
www.certificate.it - info@sgborsa.it



EMERGENTI A FASI ALTERNE

Come già anticipato, l'offerta di Banca Imi prevede due indici emergenti da shortare, l'Hang Seng China Enterprises e l'S&P Cnx Nifty, indice indiano composto dalle 50 maggiori aziende del paese.

REFLEX HANG SENG ENTERPRISE



FONTI: BLOOMBERG

Sebbene si tratti di due indici appartenenti alla medesima area geografica, la correzione dai massimi raggiunti nel mese di novembre ha assunto dimensioni molto più elevate per l'indice delle azioni cinesi quotate a Hong Kong. Si consideri tuttavia che l'Hang Seng China aveva più che raddoppiato il proprio valore dai minimi dello scorso agosto ai massimi del primo novembre. Per ciò che riguarda il Reflex Short indiano si può parlare di sostanziale stabilità del sottostante, con solo l'1,54% di ribasso dallo scorso 26 settembre per l'indice mentre il contratto future con scadenza giugno non ha ancora rilevato il prezzo, mentre è decisamente pesante il bilancio per l'indice delle H Shares cinesi.

Nel periodo considerato, ovvero dall'emissione del certificato, l'indice è calato di oltre 22 punti percentuali, una performance sfruttata appieno dal Reflex Short cresciuto del 39,47% nonostante l'incidenza negativa del tasso di cambio. All'attento lettore che dovesse stupirsi della notevole differenza tra le performance

dell'indice e del relativo certificato consigliamo di utilizzare la seguente formula per ricavare i valori. Per comodità utilizzeremo l'indice e non il settlement:

$$(26.000 - 16.572) / 10,96 \times 0,1 = 86,02 \text{ euro}$$

il prezzo di emissione è regolarmente a sconto sul teorico fair-value. Nell'equazione 26.000 è lo strike, 16.572 il valore dell'indice alla data di emissione, 10,96 il tasso di cambio tra euro e dollaro di Hong Kong all'emissione e 0,1 il multiplo. Qui sotto la stessa equazione con i valori aggiornati alle quotazioni del 3 marzo.

$$(26.000 - 12.916,21) / 11,83 \times 0,1 = 110,59 \text{ euro}$$

DAVIDE CONTRO GOLIA

L'impresa di operare al ribasso sul Dax, l'indice più performante degli ultimi cinque anni non solo tra quelli a larga capitalizzazione ma anche tra molti degli emergenti, può essere vista come la sfida del giovane Davide al gigante Golia. Passato da un minimo di 2.188,75 punti del 12 marzo 2003 a un massimo di 8.151,57 fissato lo scorso 13 luglio, l'indice tedesco si è dimostrato anche nel 2007 insensibile a qualsiasi segnale di rallentamento proveniente sia dall'America (il bilancio annuale per l'S&P500 è stato appena positivo) che dai cugini europei, con il domestico S&P/Mib tristemente agli antipodi. Tuttavia in un colpo solo, o meglio in un solo mese, l'immarcescibile indice tedesco ha restituito quanto accumulato nell'intero anno precedente.

Del drastico ridimensionamento delle quotazioni ha approfittato il Reflex Short emesso a un prezzo di 67,49 euro e scambiato in questi giorni al di sopra degli 80 euro.

BONUS REVERSE SUL DAX

Per andare "short" sull'indice tedesco il mercato italiano offre un'interessante alternativa al semplice Benchmark. Il certificato

CRONACA DEL RIBASSO

Sottostante	Strike	Prezzo iniziale	Prezzo attuale	Variazione %	Future iniziale	Future attuale	Variazione %
EuroMts 7-10y	290	132,25	130,23	-1,53	145,3074	153,8369	5,87
S&P/Mib	80.000	3,952	4,75	20,29	39,836	31,765	-20,26
Dax	15.000	67,49	80,15	18,76	8,055	6,625,5	-17,75
DJ Eurostoxx 50	8.500	40,57	47,60	17,34	4,370	3,564	-18,44
DJ Eurostoxx Banks	900	47,00	57,80	22,98	416,1	313,9	-24,56
DJ Eurostoxx Oil & Gas	900	42,17	48,95	16,08	469,8	398,1	-15,26
DJ Eurostoxx Technology	800	35,99	46,25	28,51	432,8	320,1	-26,04
DJ Eurostoxx Utilities	1.100	50,50	54,95	8,81	587,2	538,1	-8,36
S&P 500	3.000	99,47	108,85	9,43	1.557,4	1.329,08	-14,66
Nasdaq 100	4.000	12,64	14,78	16,93	2.158,5	1.733,5	-19,69
Nikkei 225	33.000	10,05	12,83	27,67	16.605	12.770	-23,10
Hang Seng China Enterprises	26.000	81,81	114,10	39,47	16.572	12.916,21	-22,06
S&P Cnx Nifty	8.500	54,12	55,85	3,20	4.940,5	4.864,25	-1,54



portato in quotazione sul Sedex da Deutsche Bank è un Reverse Bonus, con codice Isin DE000DB1F9Y1, strutturato per offrire discrete garanzie di successo anche in caso di un sostanzioso recupero dai valori correnti.

Emesso il 21 novembre, quando Dax l'indice quotava 7.511,97 punti, il certificato garantirà a scadenza la restituzione del capitale iniziale pari a 100 euro, maggiorato di un Bonus di rendimento minimo del 27%, indipendentemente dalla variazione finale, se alla data del 19 novembre 2010 l'indice non avrà mai toccato la barriera posta a 11.267,96 punti. Perché ciò accada servirà dunque un rialzo del 70% dai livelli attuali.

Un rendimento superiore al 27% verrà riconosciuto se la discesa si spingerà oltre i 5.483 punti mentre in caso di evento barriera ogni punto di rialzo dell'indice si trasformerà in una perdita di un punto percentuale per il certificato. La proposta, già interessante in fase di emissione, ha in seguito assunto maggiore convenienza per effetto del valore di quotazione al Sedex. È infatti possibile acquistare il certificato a 114 euro, un prezzo che riduce il Bonus all'11,4%, pari a un 4,08% annualizzato, ma che per contro garantisce un margine di distanza dalla barriera pari a ben 70 punti percentuali.

Le uniche possibilità di perdita in conto capitale sono dunque legate a un forte incremento dell'indice. In caso di andamento laterale o ribassista, sia esso moderato o sostanzioso, si consegnerà infatti un guadagno minimo pari all'11,4%.

EQUITY PROTECTION SHORT

Sono stati concepiti da Abaxbank per soddisfare esigenze di copertura o per prendere profitto dalla perdita di valore di un'azione o indice, gli Equity Protection Short che dal 17 gennaio scorso sono quotati al Sedex. Con questi certificati viene stravolto il concetto di protezione. Si guadagna se gli indici o i titoli sottostanti si deprezzano e si mantiene inalterato il capitale iniziale in caso di rialzo. Si faccia però attenzione al fatto che il recente ribasso ha fatto lievitare le quotazioni e quindi la protezione sarà totale solo per il capitale investito in fase di emissione. Tre blue chips quotate sul listino italiano i sottostanti sono StM, Generali e Fiat, mentre sono quattro gli indici azionari: il classico DJ Eurostoxx50, l'italiano S&P/Mib e due tra i maggiori indici mondiali per capitalizzazione e rilevanza, il Nikkei225 e l'S&P500 americano, entrambi proposti con la copertura dal rischio cambio.

Per i titoli è prevista una scadenza al dicembre 2010 mentre un anno prima scadranno i quattro certificati sugli indici. La partecipazione al ribasso è totale solo in un caso, cioè sull'indice delle 500 maggiori aziende americane, mentre la rinuncia alla performance al ribasso è corposa se si decide di investire sull'ulteriore correzione di Fiat: solo il 6% di 10 punti percentuali vengono riversati sullo strike.

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

FUGA DAL RISPARMIO GESTITO

I certificati comuni d'investimento

Le rilevazioni di Assogestioni sulla raccolta dell'industria dei fondi comuni di investimento hanno preso le sembianze, nel corso dell'ultimo anno, di un vero e proprio bollettino di guerra. Solo nel mese di gennaio i deflussi dal sistema sono stati pari a 19 miliardi di euro, una valanga anche a confronto di quanto registrato nell'ultimo trimestre del 2007, quando le fuoriuscite complessive erano state pari a 24 miliardi di euro. E se l'andamento sconsolante delle Borse nell'ultimo anno può aver sicuramente contribuito alla fuga, è da notare che questa è iniziata ben prima. Già nel 2006 il sistema italiano dei fondi comuni scricchiolava sinistramente mentre in Europa l'industria ha sostanzialmente offerto una buona raccolta.

La colpa della fuga dai fondi comuni dunque, di chi è? Uno degli indiziati maggiori è il sistema bancario che indirizzerebbe i risparmiatori verso prodotti più costosi dei fondi comuni d'investimento, prodotti su cui i margini delle banche possono essere più ampi. Anche i certificati, e ancor di più quelli di nuova generazione, i cosiddetti ODC, fanno parte di questa categoria di prodotti additati come una delle ragioni della disaffezione del risparmiatore italiano.

Tuttavia, se sicuramente il denaro in uscita dal sistema fondi ha preso la via di altri prodotti d'investimento, la colpa non può essere solo di una concorrenza "sleale" che peraltro escluderebbe anche un altro temibile concorrente, gli Etf. Osservando le performance dei gestori qualche motivo di insoddisfazione per il risparmiatore esiste, senza andare a

considerare i costi spesso elevati. Fatta questa lunga premessa, è lecito chiedersi che ragioni d'essere possano avere i certificati di investimento che hanno come sottostante fondi comuni o basket di fondi. Un prodotto d'investimento ibrido che, se da un lato è nato per offrire il meglio dei due stili di gestione, rischia d'altra parte di unirne il peggio, costi in primis. L'obiettivo di questi certificati è proprio quello di scegliere le gestioni fondi migliori coniugando la flessibilità di queste con la rigidità degli schemi del certificato. La quota assegnata a ciascun fondo all'interno del paniere, per i certificati che prendono come sottostante più di un fondo, viene allocata seguendo delle regole specificate dall'emittente che cercano di riflettere le condizioni del mercato per proteggere il capitale, in fasi di mercato negative, o per cercare di offrire un'overperformance, in caso di andamento positivi. In alcuni casi viene data la possibilità di avere una protezione del capitale investito inizialmente, elemento che favorisce l'acquisto di un certificato rispetto a un fondo d'investimento, mentre la diversificazione è già di per se ottenibile scegliendo certificati che hanno come sottostanti indici o panieri di indici, senza dovere per forza sottoporsi ai maggiori costi che sono comunque legati alla scelta di un fondo. Positivo anche il fatto che il certificato, a differenza del fondo, sia liberamente scambiabile sul mercato come un'azione.

Sono sette le principali possibilità offerte aventi come base i fondi di investimento: i Dynamic Allocation Certificate di

Abaxbank, i Delta Fund di Unicredit, gli Open Dynamic di Morgan Stanley e di Abn Amro, gli Alpha Coupon di Société Générale e infine di nuovo Unicredit che ha lanciato una struttura classica come l'Equity Protection sul fondo d'investimento Sgam (Société Générale Asset Management AI Equity Fund Renaissance Institutional Equity).

C.D.

UN EQUITY PROTECTION SU FONDI

E' proprio da quest'ultimo certificato che parte la nostra analisi. Emesso il 26 giugno con il marchio Hvb, emittente del gruppo Unicredit, ha rappresentato una vera novità in quanto primo, e al momento unico, certificato Equity

SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISIONE ANNUA	PREZZO AL 04/03	
Benchmark Certificate	S&I Global Agriculture	1%	107,6	
Benchmark Certificate	URAX (settore dell'Uranio)	1%	91,14	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 04/03
Bonus Certificate	DJ Eurostoxx 50	4226,7	125%	95,55
Bonus Certificate	S&P/MIB	26328,4	125%	89,75
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 04/03
Equity Protection	S&P/ MIB	42719	100%	96,30
Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	4530	95%	95,35
Equity Protection	Nikkei 225,	18150	95%	92,85

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



Protection su un fondo comune di investimento.

Il fondo scelto, di diritto lussemburghese, è lo SGAM AI Equity Fund – Renaissance Institutional Equity, un comparto di Sicav di nuova concezione nato a ottobre 2006 e che adotta lo stile di gestione tipico degli hedge fund mediante l'utilizzo di strumenti derivati con un approccio a strategie "long-only". L'obiettivo è sovraperformare l'indice S&P500 con un occhio di riguardo alla filosofia total return per la salvaguardia del capitale investito. Entrando nei dettagli della struttura di questo certificato l'obiettivo primario è garantire all'investitore, al termine dei 5 anni di durata dell'investimento, almeno l'80%

del capitale versato in sottoscrizione a fronte di una piccola rinuncia alle eventuali performance positive realizzate dal fondo con una partecipazione al rialzo fissata all'85%. Un'ottima alternativa quindi all'investimento diretto nei fondi comuni di investimento, che tende a fondere i pregi di due diverse tipologie di strumenti. Da una parte c'è la possibilità di sfruttare le qualità dei certificati, e quindi i bassi capitali di accesso all'investimento e le opzioni accessorie quali la protezione del capitale, dall'altra l'alta specializzazione e la gestione attiva tipica del risparmio gestito.

EQUITY PROTECTION SU FONDO SGAM

Nome	Equity Protection
Emittente	Unicredit
Sottostante	Sgam Ai Equity Fund - Renaissance Institutional Equity
Data emissione	26/06/2007
Scadenza	26/06/2012
Prezzo di emissione	100 Euro
Protezione	80%
Partecipazione	85%
Fase	Quotazione
Mercato	EuroTlx
Codice Isin	De000hv2d635

DAC: CAPITALE PROTETTO E AUTOCALLABILITY

Offrono la protezione del capitale anche i DAC, Dynamic Allocation Certificate, di Abaxbank che a differenza del Protection di Unicredit, sono legati alle performance di una gestione di un paniere di fondi comuni.

Nel dettaglio la struttura del certificato prevede a scadenza, fissata di norma in cinque anni, il riconoscimento integrale del risultato di gestione quando questo risulti essere positivo. Vi è tuttavia la possibilità di un richiamo anticipato al terzo anno se il paniere avrà realizzato una performance superiore al 30% dall'emissione.

Il paniere di Oicr viene gestito in modo dinamico tramite una metodologia proprietaria della stessa emittente il Cppi

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

EASY EXPRESS CERTIFICATES

Acquista ora sul SeDeX!

10,25% S&P/MIB

ISIN: DE 000 SAL 5CD 2 • Rimborso più cedola: 110,25 EUR • Prezzo lettera: 99,20 EUR
Livello di protezione: 25.510,50 punti • Livello iniziale indice: 34.014,00 punti

12,0% NIKKEI 225

ISIN: DE 000 SAL 5CA 8 • Rimborso più cedola: 112,00 EUR • Prezzo lettera: 98,30 EUR
Livello di protezione: 10.219,84 punti • Livello iniziale indice: 13.626,45 punti

11,25% DJ EURO STOXX 50

ISIN: DE 000 SAL 5C9 7 • Rimborso più cedola: 111,25 EUR • Prezzo lettera: 98,20 EUR
Livello di protezione: 2.852,41 punti • Livello iniziale indice: 3.803,21 punti

Anche sull'S&P 500, DAX e SMI!

→ Rendimenti elevati anche con ribassi fino al 25%*!

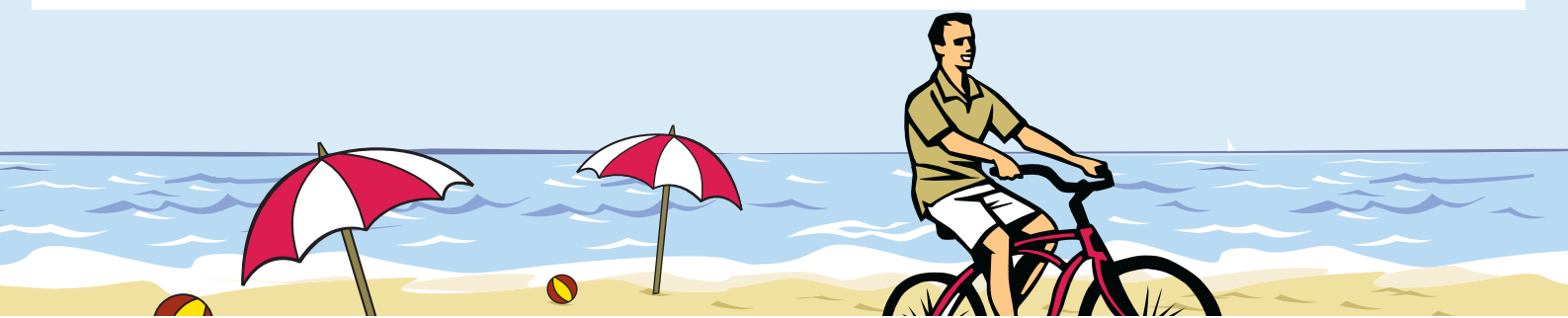
→ Scadenza già al 13.02.2009

Lotto di negoziazione: 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, Untermainanlag 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun 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*, DJ EURO STOXX 50*, NIKKEI 225*, S&P 500*, DAX* e SMI* sono marchi registrati rispettivamente della S&P's, STOXX Ltd, Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc., Deutsche Börse AG e SWX Swiss Exchange. Condizioni aggiornate al 05.03.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. *In riferimento ai livelli iniziali.

Opportunità di rendimenti elevati già dopo un anno!

--- Se vuoi conoscere meglio i certificati partecipa gratuitamente ai seminari: www.certificatestour2008.it ---

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





I CERTIFICATI A SPREAD

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Fase	Mercato	Scadenza
IT0004137664	Delta Più	Unicredit	Basket di fondi	Quotazione	EuroTlx	05/01/2010
IT0004159973	Delta Più	Unicredit	Basket di fondi	Quotazione	EuroTlx	26/01/2010
DE000HV2D6H2	Delta Protection Fund	Unicredit	Basket di fondi	Quotazione	EuroTlx	20/06/2010
IT0004178296	Delta Select Fund	Unicredit	Basket di fondi	Quotazione	EuroTlx	16/03/2010
IT0004178288	Delta Select Fund	Unicredit	Basket di fondi	Quotazione	EuroTlx	09/03/2010
IT0004189608	Delta Top Fund	Unicredit	Basket di fondi	Quotazione	EuroTlx	29/03/2010
XS0322777995	Alpha Best Plus	Société Générale	Basket di fondi	Quotazione	Luxembourg S.E.	08/11/2012

I DYNAMIC ALLOCATION CERTIFICATE DI ABAXBANK

Isin	Sottostante	Fase	Mercato	Scadenza
IT0004286404	AbaxBank Acqua & Energia Rinnovabile	Quotazione	Extra	05/12/2012
IT0004176704	AbaxBank Acqua & Energia Rinnovabile	Quotazione	Extra	01/03/2012
IT0004296213	Abaxbank Top Fund Manager 2012	Quotazione	Extra	21/12/2012
IT0004290141	AbaxBank New Emerging Market 2012	Quotazione	Extra	10/12/2012
IT0004153182	AbaxBank Acqua & Energia Rinnovabile	Quotazione	Extra	11/01/2012
IT0004286404	AbaxBank Acqua, Energia Rinnovabile e Salute	Quotazione	Extra	29/12/2011
IT0004210867	Abaxbank Asian Property e Infrastructure	Quotazione	Extra	16/04/2012
IT0004227176	Abaxbank Asian Property e Infrastructure	Quotazione	Extra	04/06/2012
IT0004227176	AbaxBank Acqua, Energia Rinnovabile e Salute	Quotazione	Extra	22/10/2012

La seconda componente, invece, riconosce una percentuale compresa tra il 38% e il 73% dell'ap-prezzamento di un sottostante che anche in questo caso, a seconda delle emissioni, può essere un indice o una gestione di fondi.

Il meccanismo di pay-out dell'Alpha Plus certificate, invece, prevede il pagamento di 4 cedole

(Constant proportion portfolio insurance) che, in base all'andamento dei mercati, definisce il peso della componente obbligazionaria rispetto a quella azionaria. Il costo della gestione varia tra l'1,80% e il 2,25%

Attualmente sono nove i certificati emessi su diversi temi: acqua, energie rinnovabili, private equity, mercati emergenti, salute e in ultimo il Top funds manager, quotati sul sistema di scambi organizzati Extra - Exclusive trading room access, organizzato e gestito dall'emittente stesso.

FONDI CONTRO BENCHMARK

Puntano sulla capacità del gestore di battere il mercato di riferimento i Delta certificate di Unicredit e l'Alpha Plus di Société Générale. Il rendimento finale è legato al confronto tra un fondo o una gestione di fondi e un indice azionario. Entrando nei dettagli della struttura dei certificati emessi da Unicredit il pay-out è determinato da due componenti distinte.

La prima è il Delta: dal confronto tra un fondo comune di investimento o una gestione attiva di fondi comuni e un indice, scaturisce il rendimento, anche in caso di andamento negativo del mercato, risultato dell'eventuale overperformance che il gestore riuscirà a produrre rispetto all'indice.

In caso contrario, ove il gestore non riesca a superare l'indice a scadenza, il capitale altrimenti garantito viene decurtato del differenziale negativo. Una componente quindi completamente slegata dall'andamento di mercato.

annuali calcolate sulla base della migliore performance che il gestore riuscirà a produrre rispetto al suo Benchmark, chiamato tecnicamente Alpha.

In particolare, le cedole sono pari a 2,5 volte la differenza tra il rendimento annualizzato del paniere (Iir) e quello dell'indice Stoxx50 Total Return.

Anche in questo caso, in presenza di un mercato negativo varrà il principio di migliore tenuta del paniere rispetto all'indice. Scendendo nel dettaglio, ogni anno verrà calcolata la media delle performance prodotte dai tre fondi nel periodo e verrà messa a confronto con il risultato portato dall'indice:

- se questa differenza sarà positiva, e quindi il paniere avrà battuto l'indice, verrà staccata una cedola pari a 2,5 volte l'Alpha;
- un Alpha negativo, determinato da una peggiore performance del paniere rispetto all'indice, farà scattare a scadenza il meccanismo di protezione per il 95% del capitale inizialmente investito.

Per i primi tre anni ogni cedola è caratterizzata da un Cap del 7,5%. Al termine del quarto anno invece la cedola è calcolata senza Cap, in modo da permettere all'investitore di partecipare interamente all'Alpha generato dai fund managers nell'intero periodo di investimento.

Vincenzo Gallo



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Tracker	Morgan Stanley	MSCI World	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLC943	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI EM Europe	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLC836	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI Golden Dragon	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLCC71	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI Japan	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLCB64	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI Europe	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLCD88	SeDex
Multi Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	28/02/2008	Barriera 70%; Bonus 118,5%	21/08/2009	DE000SAL5C55	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Ice Brent Future	28/02/2008	1 minilong	16/12/2010	NL0006153447	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Mediobanca, STMicroelectronics	29/02/2008	2 minilong	16/12/2010	2 strike	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Frumento	29/02/2008	1 minilong	16/12/2010	NL0006153512	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Eur/Usd, Frumento e Oro	29/01/2008	3 minilong	16/12/2010	3 Strike	SeDex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Nikkei 225	04/03/2008	1 minishort	16/12/2010	NL0006205247	SeDex

NOME	EMITENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Autocallable	JPMorgan Chase Bank, N.A.	Southeast Asia 40	07/03/2008	Autocallabile 3 e 4 anno, 115% e 120% se sottostante >10% ; Partecipazione 100%	14/03/2013	USU481223340	SeDex
Bonus	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/03/2008	Barriera 60%; Bonus 122%	11/03/2011	DE000HV7LKZ3	SeDex/ Euro TLX
Bonus	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/03/2008	Barriera 50%; Bonus 144%	11/03/2013	DE000HV7LK02	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Enel	07/03/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,1% e Partecipazione 100%	11/03/2011	DE000HV5YEF5	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Eni	07/03/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	11/03/2011	DE000HV5YEG3	SeDex/ Euro TLX
Certificate	Deutsche Bank	Eur/Usd	07/03/2008	Protezione 100%; Barriera UP 105%; Barriera Down 95%; Bonus 12%	11/03/2009	DE000DB1URJ4	LUX
Twin Win Autocallable	Abn Amro	S&P500	07/03/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 9% e Partecipazione 100%	12/03/2013	NL0006208357	SeDex
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
Buttefly	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	18/03/2008	Barriera Up 127%; Barriera Down 75%; Partecipazione 100%;Protezione 100%	19/03/2010	DE000SAL5C71	SeDex
Outperformance	Citigroup	Dj Stoxx Select Dividend 30 e Dj Stoxx TR	19/03/2008	Barriera >45% spread; Cedola 6%	25/03/2014	DE000A0S08C4	Irish Stock Exchange
Autocallable Twin Win	Calyon (Credite Agricole)	Intesa Sanpaolo	20/03/2008	Barriera 60%; Coupon Semestrale 8%; Partecipazione 100%	28/03/2011	XS0343669692	LUX
Cash Collect	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50	21/03/2008	Barriera 55%; Cedola 9%; Trigger 80%	28/03/2011	XS0349515436	SSO FINECO
Flexible Europe	Morgan Stanley	Paniere di Fondi	26/03/2008	replica del paniere di fondi	19/03/2012	XS0336131486	Irish Stock Exchange
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	27/03/2008	Protezione 95%; partecipazione 100%; CAP 125%	31/03/2011	IT0004332729	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	27/03/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 118%	31/03/2011	IT0004332695	SeDex
Step	Banca Aletti	Eni	27/03/2008	Barriera 70%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 30%	31/03/2011	IT0004332687	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	S&P 500	27/03/2008	Barriera 68%; Partecipazione UP 80%; Partecipazione Down 150%	30/01/2011	IT0004332679	SeDex
Equity Protection	Deutsche Bank	Liquid Alpha	27/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 90%	28/03/2011	DE000DB7DLK8	LUX
Double Chance	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/03/2008	Partecipazione 200% ; Cap 158%	28/03/2012	DE000DB2X8Y0	SeDex
Easy Relax Express	DWS GO	Paniere di 4 società del settore Agricolo	27/03/2008	Bonus 130%; Barriera 50%; Floor 20%	19/03/2010	DE000DWS0JP6	FFT Stock Exchange
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	28/03/2008	Barriera >34% spread; coupon 7% per rimborso	03/04/2013	XS0346874042	FFT Stock Exchange
Equity Protection	Deutsche Bank	Liquid Alpha 5Y	28/03/2008	Protezione 90%; Partecipazione 135%	28/03/2011	DE000DB7DKF0	LUX
Equity Protection	Deutsche Bank	Liquid Alpha 7Y	28/03/2008	Protezione 90%; Partecipazione 125%	28/03/2011	DE000DB7DKG8	LUX
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Unicredit	31/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	20/07/2012	NL0006089880	SeDex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	31/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	20/07/2012	NL0006089864	SeDex
Bonus Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	31/03/2008	Barriera 70%; Coupon 8%	28/09/2012	NL0006089872	SeDex
Buttefly	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	31/03/2008	Barriera Up 170%; Barriera Down 70%; Partecipazione Up 50%; Partecipazione Down 225%; Protezione 100%	07/10/2011	DE000SAL5CG5	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Agroindustrial	02/04/2008	Protezione 85%; Partecipazione 70%	04/04/2011	IT0004333545	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	02/04/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 120%	04/04/2011	IT0004333511	SeDex
Step	Banca Aletti	Unicredit	02/04/2008	Barriera 60%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 40%	04/04/2011	IT0004333537	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Eni	02/04/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 124%	04/04/2011	IT0004333529	SeDex
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	18/04/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 7% e Partecipazione 80%	24/04/2013	NL0006208118	SeDex



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Al via il Certificates Tour 2008

Prenderà il via il 10 marzo prossimo e proseguirà fino al 18 il Certificate Tour 2008 organizzato da Sal.Oppenheim in collaborazione con Certificati e Derivati.

Le sei date toccheranno le città di Palermo, Milano, Bologna, Padova, Roma e Bari. Nel corso degli incontri verrà illustrato come i certificati d'investimento offrano maggiore protezione contro i ribassi dei mercati senza rinunciare alle potenzialità di rendimento e i vantaggi dell'utilizzo in combinazione ad altre asset class all'interno di un portafoglio per aumentare le possibilità di guadagno e di protezione del capitale.

Durante l'incontro verranno inoltre proposti degli approfondimenti sui certificati a barriera e un'analisi dei "Sotto 100".

Nel dettaglio le date del road show sono:

- 10 marzo 2008 a Palermo
Hotel Principe di Villafranca
- 11 marzo 2008 a Milano
Le Meridien Gallia
- 12 marzo 2008 a Bologna
Grand Hotel Baglioni
- 13 marzo 2008 a Padova
Caffè Pedrocchi
- 17 marzo 2008 a Roma
Hotel Exedra
- 18 marzo 2008 a Bari
Villa Romanazzi

■ Sul mercato italiano è in arrivo Vontobel

Borsa Italiana ha reso noto che con provvedimento 5742 del 25 febbraio 2008, è stata disposta l'ammissibilità alla quotazione dei seguenti certificates da emettere da parte di Vontobel Financial Products: "Open-End Benchmark Certificates su Indici". I certificati saranno irrevocabilmente e incondizionatamente garantiti da Bank Vontobel nell'ambito del Prospetto di Base "Stock Certificates, Index

Certificates, Basket Certificates, Open-End Index Certificates e Open-End Basket Certificates su Azioni, Indici o basket di azioni, indici, Commodities, Futures e classi di cambio approvato da BaFin (Germania).

■ Lettera su Telecom: saltano le barriere

Continua la pressione al ribasso su Telecom Italia che ha registrato i nuovi minimi storici al di sotto degli 1,60 euro per azione. Gli effetti si notano sui certificati con barriera e in particolare su cinque bonus legati al titolo telefonico che hanno perso l'opzione esotica che avrebbe consentito di ottenere il riconoscimento del bonus a scadenza anche in presenza di andamento negativo del sottostante. Tali certificati proseguiranno ora la quotazione fino a scadenza replicando fedelmente il sottostante al pari di un certificato Benchmark.

In dettaglio ha subito l'evento Knock Out in data 28 febbraio il Bonus, emesso da Ubs e avente codice Isin DE000UB375G7, a seguito della rilevazione del prezzo di riferimento del sottostante pari a 1,684 euro. Il 4 marzo stesso destino è toccato a quattro Bonus con codice Isin JE00B1VPQQ84, JE00B1VPQV38, JE00B23DTD59 e JE00B23DSH23 emessi da Goldman Sachs a seguito della rilevazione del prezzo di riferimento a 1,597 euro.


Oltre ai Bonus, sempre il 4 marzo scorso, è stata violata la barriera del secondo Pepp su Telecom Italia emesso da Deutsche Bank. In questo particolare caso, a differenza dei bonus, si perderà la possibilità del rimborso a scadenza del livello strike (fissato a 2,32 euro) anche in caso di una rilevazione del titolo inferiore a tale livello, ma verrà mantenuto l'effetto leva (pari al 155%) se il titolo sarà in grado di riportarsi in territorio positivo a scadenza.

■ Anche Pirelli va ko

Con Avviso di Borsa del 5 marzo l'emittente Abn Amro comunica che in data 5 marzo alle 09:05:00 è stato rilevato per il titolo Pirelli E C un prezzo di apertura inferiore alla barriera del Bonus NL0000683811. Nel dettaglio, sono stati fatali i 0,6305 euro, inferiori ai 0,632 euro della barriera.


...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.

 Buongiorno, vorrei porvi il seguente quesito: ponete da diverso tempo l'accento sui certificati sotto 100. La domanda è: se io acquisto un certificato sotto 100, tipo quello di cui avete parlato di recente su Intesa SanPaolo codice Isin IT0004216310, lo tengo fino a scadenza, se ho minusvalenze pregresse che scadono nello stesso anno, posso compensarle e quindi pagare meno tasse di capital gain? Tutto ciò supponendo che la normativa fiscale non cambi, ovviamente. Sarebbe un'interessante extra-rendimento...

Gentile lettore,

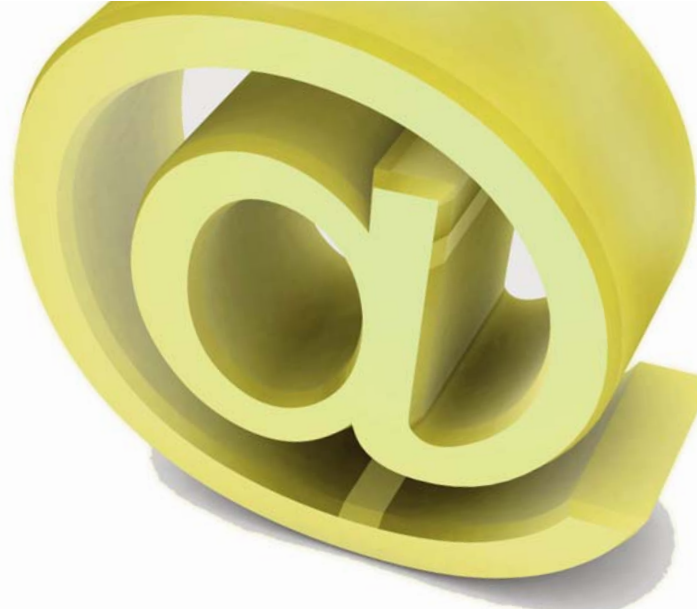
uno dei punti di forza caratteristici dei certificati rispetto a strumenti di investimento più diffusi come gli ETF, è l'aspetto fiscale. Anche nel caso dei "sotto 100", il rendimento che si otterrà a scadenza potrà compensare eventuali minusvalenze pregresse con il risultato di rendere netto il guadagno ottenuto.

 Sono un assiduo lettore della vostra rivista. Ho molto apprezzato anche la rubrica sulle opzioni. Io ho iniziato ad interessarmi ed operare sulle opzioni del mercato americano da circa tre mesi. Quello che volevo chiedere e dove è possibile costruire/trovare i grafici Rischio/rendimento e volatilità sulle strategie sulle opzioni dell'indice S&P/Mib40? Tanto per intenderci uno strumento tipo optionetics.


Con quale piattaforma è poi possibile operare con le strategie. Per esempio dove posso implementare un credit bear call spread? Io ho la piattaforma Fineco ma mi pare di capire che non posso fare strategie. Esiste qualche piattaforma italiana che permette di fare questo sulle opzioni dell'indice di casa nostra? Grazie.

Caro lettore,

il mercato delle opzioni americano è senza dubbio uno dei migliori al mondo a giudicare dai volumi, dalla liquidità degli strumenti e dagli innumerevoli sottostanti sui quali fare trading. Per non parlare della lista infinita di Stock options disponibili. Purtroppo in Italia anche se l'interesse sta aumentando il merca-



to delle opzioni ha volumi ancora molto ridotti. Questo comporta anche una minore offerta da parte delle Banche di piattaforme di trading. Per fare strategie in opzioni spesso è necessario assumere posizioni scoperte, quindi in primo luogo occorre sincerarsi che il proprio broker lo consenta. In secondo luogo non siamo a conoscenza di piattaforme gratuite che mettono a disposizione un tool grafico per la valutazione della strategia dal punto di vista della volatilità e del time decay. Un servizio a pagamento è offerto dalla piattaforma Esignal: il tool, il cui nome è Esignal Option Plus, dà la possibilità di avere un immediato riscontro grafico della strategia strutturata.

 Buongiorno, mi sono da poco avvicinato al mondo dei certificati e ho letto con molto interesse le vostre pubblicazioni. In una di queste vengono menzionati i certificati che hanno quotazioni sotto i 100: tra questi mi sono interessato a quelli emessi da Banca Imi (Isin IT0004174493), indicati con sottostante Dj Eurostoxx 50. E' possibile che il sottostante sia il DJ Stoxx50 che se non sbaglio non è la stessa cosa e che quota molto più basso dell'indice DJ Eurostoxx 50? Distinti saluti.

Gentile lettore,

è con estremo rammarico che siamo costretti a confermare che la Sua osservazione è corretta. Il DJ Eurostoxx50 è l'indice europeo utilizzato dalla quasi totalità delle emissioni mentre per soli tre strumenti sugli oltre 1500 certificati fin qui emessi e quotati il sottostante è il DJ Stoxx50, indice che include anche le azioni dei paesi non Area euro. Ai fini della valutazione "sotto 100" cambia pertanto il margine di recupero che l'indice dovrà mettere a segno per produrre un rimborso superiore ai 100 euro: tuttavia non varia il rendimento minimo prospettato (5,65% da quotazione a 94,65 euro). Sebbene con una partecipazione inferiore (60%) si potrà puntare, in alternativa, sull'altro Equity Protection di Banca Imi, sicuramente strutturato sul DJ Eurostoxx50 che con una scadenza inferiore e un rendimento minimo garantito leggermente inferiore, propone una possibilità di rimborso superiore ai 100 euro a condizione che l'indice recuperi il 13% (anziché il 19% come nel caso del DJ Stoxx 50).



PETROLIO BOLLENTE

Il balzo del prezzo del barile di petrolio e il nuovo record storico a 103,85 dollari del light crude, stabilito lunedì 3 marzo, hanno avvilto ancora di più un umore di mercato già tetro per le cattive notizie in arrivo dagli Stati Uniti. Una recessione che sembra ormai inevitabile, con il guru di Wall Street, Warren Buffett, a certificare l'ingresso non ufficiale nella fase di arretramento per l'economia a stelle e strisce, un comparto immobiliare ancora impantanato, un settore finanziario dal quale si attendono nuovi flussi di notizie negative. Nell'ultima audizione al Congresso il presidente della Federal Reserve, Ben Bernanke, ha ipotizzato possibili fallimenti di banche di piccole dimensioni, confermando l'impegno della banca centrale a intervenire prontamente in sostegno dell'economia con la leva dei tassi di interesse. Una leva tuttavia sempre più difficile da manovrare visto l'andamento dell'inflazione, spinta proprio dall'impennata delle commodity.

Con un rialzo di oltre 11 punti percentuali nel mese di marzo, il contratto future sul barile di petrolio scambiato a New York ha toccato livelli mai raggiunti prima. Il precedente record storico risaliva infatti agli anni '80 ed era pari, dopo l'aggiustamento per l'inflazione, a circa 102 dollari di oggi. La correzione a cui si è assistito nel corso della seduta di martedì, rientrata in parte già mercoledì, è arrivata su prese di bene-

ficio, con i principali esperti concordi nel pronosticare una prosecuzione della corsa dell'oro nero. Secondo il Global Energy report di Schroders, "i recenti nuovi record favoriscono ulteriori spinte al rialzo". Questo nonostante diverse variabili sembrano poter influenzare al ribasso la domanda di petrolio. "I dati sulle scorte settimanali negli Usa - proseguono gli analisti di Schroders - continuano a indicare un quadro negativo per il 2008. Le riserve di petrolio hanno superato l'obiettivo target dell'Opec di 300 milioni di barili e ciò è avvenuto in una parte di anno solitamente caratterizzata da una riduzione". Il calo della domanda di prodotti distillati e di benzine potrà essere inoltre acuito dalle difficoltà dell'econo-



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](#)



mia statunitense anche se, come viene sottolineato dagli analisti di Merrill Lynch, "la correlazione tra il ciclo dell'economia Usa e la domanda di petrolio è diminuita al 30% negli ultimi dieci anni. E il 70% della domanda è ora legato al settore dei trasporti che, in caso di recessione lieve, diminuirà solo marginalmente la richiesta di benzine".

"La sostenibilità del recente rally - riprendono gli analisti di Schroders - appare in buona sostanza considerevole". E tra le motivazioni che dovrebbero fare da sostegno alle quotazioni del greggio, il report identifica anche le politiche monetarie adottate dai Paesi emergenti dell'Asia: "Sono le stesse degli Stati Uniti, quindi fortemente espansive, con la differenza che gli Usa sono sulle soglie di una recessione mentre le economie di quell'area hanno dato finora pochi segni di rallentamento. Come risultato, per contrastare le preoccupanti dina-

miche inflazionistiche, vengono utilizzate politiche di controllo dei prezzi che non fanno altro che stimolare la domanda di prodotti energetici mentre non modificano i comportamenti di consumo". Tutto ciò è uno stimolo non solo per il petrolio ma in generale per le commodity ed è favorito dal continuo indebolimento del dollaro. Ulteriore variabile che può influenzare l'andamento delle quotazioni del petrolio, la produzione Opec. Il cartello dei Paesi produttori, riunitosi oggi a Vienna, ha lasciato invariate le quote produttive, in attesa di una riduzione della domanda nei prossimi mesi, riduzione legata al rallentamento economico globale e al rischio recessione negli Usa.

PETROLIO: FIAMMATA OLTRE I 100\$

Nelle ultime settimane del 2007, per ben due volte i 100\$ avevano bloccato l'ascesa delle quotazioni verso le tre cifre per un barile di petrolio. Al terzo assalto però anche l'ultimo baluardo è caduto e così si sono sfiorati i 104 dollari. Una corsa interminabile se si pensa che solo un anno fa il prezzo era di poco superiore ai 50 \$.

Per seguire in modo lineare le performance dell'oro nero esistono nel segmento Investment due certificati: uno emesso da Abn Amro e uno da Unicredit.

Entrambi hanno come riferimento il Future sul Petrolio WTI

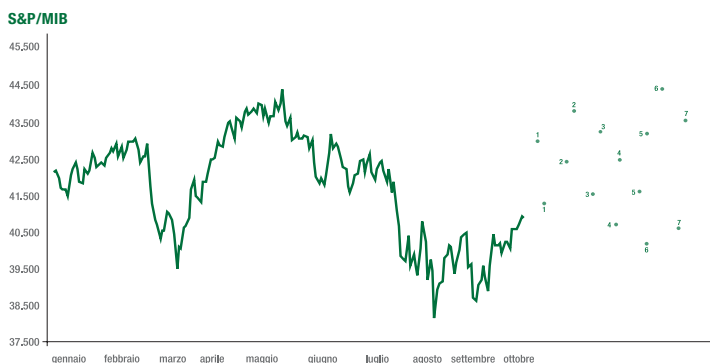
AL RIBASSO CON IL REFLEX SHORT

Nome	Reflex Short
Emittente	Banca Imi
Sottostante	DJ Eurostoxx Oil & Gas
Data emissione	26/09/2007
Scadenza	20/06/2008
Rischio cambio	No
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004273642

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.

**IL BONUS DI GOLDMAN SACHS**

Nome	Bonus
Emittente	Goldman Sachs
Sottostante	S&P® Gsci Petroleum Er Index
Data Emissione	07/10/2005
Scadenza	27/03/2009
Barriera	60%
Bonus	101%
Barriera Toccata	Si
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	GB00B0LYQ022

ma con scadenze diverse: in particolare il certificato della banca olandese prende come riferimento il Future con la scadenza più vicina e trimestralmente esegue il Rollover (il passaggio dal Future in scadenza a quello con la scadenza successiva), mentre l'emissione di Unicredit investe direttamente nel Future con scadenza pari a quella del certificato (dicembre 2008).

A CAPITALE PROTETTO SUL PETROLIO

Ma il petrolio continuerà a salire? I rischi di una correzione tecnica sono considerevoli ma gli effetti di una discesa potrebbero pesare solo sul breve periodo. Volendo prendere posizione senza rischi Abn Amro propone un Protection che ha come sottostante l'ICE Brent Crude quotato a Londra. Il certificato emesso il 6 luglio scorso prevede a scadenza una partecipazione in leva e la protezione integrale del capitale nominale (100 euro), corrispondente ai 75,64 \$ del sottostante. Allo stato attuale, con la quotazione dell'ICE Brent Crude a 101,09\$ (in ascesa del 33,64% rispetto allo strike), il certificato quota a 113,23 euro: la quotazione "sopra 100" espone quindi ad una perdita massima dell'11,69% in caso di flessione del petrolio al di sotto dei 75,64 \$. Si consideri tuttavia che solo una rilevazione a scadenza, fissata per il 29 giugno 2012, al di sotto di 84,73\$ causerà un rimborso inferiore all'investimento effettuato. Se le quotazioni dovessero invece attestarsi a 100\$ si beneficerebbe dell'intero rialzo realizzato con l'aggiunta di una leva 1,10 (ogni 10% del sottostante verrà riconosciuto l'11%) e quindi verrebbero rimborsati 132,2 euro.

AL RIBASSO CON IL REFLEX SHORT

Per chi crede che la corsa del petrolio, invece, possa subire una battuta d'arresto può sfruttare le caratteristiche di un Reflex Short di Banca IMI. A differenza dei certificati fino ad ora analizzati il sottostante non è il contratto future ma una selezione di titoli europei legati al settore dell'energia. Molto

BENCHMARK PER IL PETROLIO

Nome	Benchmark	Benchmark
Emittente	Abn Amro	Unicredit
Sottostante	Future Su Petrolio (Generico)	Future Su Petrolio Dic. 2008
Data emissione	05/07/2005	06/10/2006
Scadenza	18/06/2010	13/11/2008
Rischio cambio	Si	Si
Fase	Quotazione	Quotazione
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	NL0000472090	IT0004101728

semplicemente con questo certificato legato all'andamento dell'indice DJ Eurostoxx Oil & Gas, ora in quotazione a 49 euro, viene offerta la replica inversa del sottostante. Purtroppo la scadenza ravvicinata, il 20 giugno 2008, non consente al momento l'applicazione di strategie di medio-lungo periodo.

LE ALTERNATIVE

Non solo investimento diretto nel prezzo del petrolio ma anche indici tematici, sia legati alla materia prima che a società del settore. Tra questi l'Amex Oil, sottostante di un Theme Certificate di Abn Amro con scadenza 30 settembre 2011 e lo S&P GSCI Brent Petrolio, indice sottostante di un Benchmark firmato ancora dall'emittente olandese: il primo certificato, emesso nel mese di settembre 2006 è in rialzo del 12% nonostante l'indebolimento del dollaro. Il secondo è invece stato emesso il 12 gennaio del 2007 e segna un progresso del 29,7% nonostante il cambio sfavorevole. Un indice S&P GSCI è anche alla base di un'emissione di Goldman Sachs: il certificato era nato come Bonus ma, per effetto dell'evento barriera verificatosi in concomitanza con la caduta del petrolio dagli 80\$ ai 50\$ del gennaio 2007, oggi replica linearmente l'andamento dell'indice S&P Gsci Petroleum Index Excess Return, creato dalla stessa emittente e calcolato dalla Standard & Poor's.

Vincenzo Gallo

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 04/03/08
EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	1,90	100%	100%	1.94 - 1.96
EQUITY PROTECTION	Fiat	18,00	100%	100%	18.19 - 18.21
EQUITY PROTECTION	Eni	22,00	100%	100%	23.54 - 23.57
EQUITY PROTECTION	Generali	30,00	100%	100%	31.00 - 31.10
EQUITY PROTECTION	Unicredit	5,50	100%	100%	5.69 - 5.72

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



INVESTMENT CERTIFICATES

Le 37 scadenze del mese di marzo

Consueto appuntamento con le scadenze per il primo numero del mese. Sono trentasette i certificati della categoria investment che abbandoneranno il listino SeDex di Borsa Italiana. Ultimi giorni di quotazione per un Bonus sul Nikkei225 di Abn Amro, che già da diverse settimane è linearmente agganciato alle variazioni dell'indice sottostante per via dell'evento barriera maturato in data 22 gennaio.

Il 17 marzo andranno all'esercizio automatico i 12 Benchmark di Merrill Lynch su indici settoriali globali mentre solo il 28 marzo sarà la volta dei 24 Borsa Protetta di Banca Aletti su single stocks (11 i titoli sottostanti). Diversi i titoli già ampiamente al di sotto dei livelli protetti dai rispettivi certificati: tra questi Mediaset e Stm (finiti fuori tabella proprio per l'assenza di motivazioni che dovrebbero portare a considerarli a poco più di

20 giorni dalla scadenza) e Unicredit. Nessuna opportunità è tuttavia offerta dai certificati quotati su sottostanti che meglio si sono comportati dalla data di emissione: anche in questo caso infatti il prezzo esposto in lettera dal market maker , oltre a risultare a premio sul rimborso teorico, implicherebbe una rinuncia all'eventuale rialzo dalle quotazioni attuali.

Un esempio: acquistando il Borsa Protetta su Telecom Italia a 1,785 euro ci si garantirà una perdita massima dell'1,97% (per effetto degli 1,75 euro protetti) ma nel contempo si dovrà rinunciare ad un 10% di eventuale rialzo che il titolo dovesse riuscire a mettere a segno partendo dagli attuali 1,62 euro fino al corrispondente rimborso di 1,785 euro.

C.D.

SCADENZE DI MARZO

Codice	Tipo	Sottostante	Prezzo titolo	Strike	Protezione	Part./ Bonus	Scadenza	Prezzo	Rimborso stimato	Sconto premio
NL0000189009	Bonus	Nikkei225	12999,41	16624,800	13299,84	114%	14/03/2008	78,400	78,1900	-0,27%
DE0006102999	Certificate	Best of global sector	-	-	-	100%	17/03/2008	84,900	-	-
DE0006102981	Certificate	Global utilities	-	-	-	100%	17/03/2008	94,400	-	-
DE0006102973	Certificate	Global telecom	-	-	-	100%	17/03/2008	62,400	-	-
DE0006102908	Certificate	Global basic industr	-	-	-	100%	17/03/2008	123,400	-	-
DE0006102890	Certificate	Global banks	-	-	-	100%	17/03/2008	70,600	-	-
DE0006102957	Certificate	Global pharma	-	-	-	100%	17/03/2008	62,000	-	-
DE0006102940	Certificate	Global media	-	-	-	100%	17/03/2008	48,200	-	-
DE0006102965	Certificate	Global tech	-	-	-	100%	17/03/2008	55,600	-	-
DE0006102916	Certificate	Global energy	-	-	-	100%	17/03/2008	155,100	-	-
DE0006102924	Certificate	Global financial	-	-	-	100%	17/03/2008	61,800	-	-
DE0006102932	Certificate	Global general ind	-	-	-	100%	17/03/2008	87,500	-	-
IT0004196322	Borsa Protetta	Deutsche Telekom	12,33	13,950	10,20	100%	28/03/2008	12,3600	12,3300	-0,24%
IT0004196199	Borsa Protetta	Enel	7,05	8,350	7,10	100%	28/03/2008	7,290	7,1000	-2,61%
IT0004196207	Borsa Protetta	Enel	7,05	8,350	6,30	100%	28/03/2008	7,080	7,0500	-0,42%
IT0004196116	Borsa Protetta	Eni	22,53	24,000	21,00	100%	28/03/2008	22,770	22,5300	-1,05%
IT0004196124	Borsa Protetta	Eni	22,53	24,000	18,50	100%	28/03/2008	22,560	22,5300	-0,13%
IT0004196140	Borsa Protetta	Intesa SanPaolo	4,33	5,700	4,30	100%	28/03/2008	4,470	4,3300	3,13%
IT0004196132	Borsa Protetta	Intesa SanPaolo	4,33	5,700	4,80	100%	28/03/2008	4,810	4,8000	-0,21%
IT0004196223	Borsa Protetta	Telecom Italia	1,62	2,350	1,75	100%	28/03/2008	1,785	1,7500	-1,96%
IT0004196215	Borsa Protetta	Telecom Italia	1,62	2,350	2,00	100%	28/03/2008	2,010	2,0000	-0,50%
IT0004196249	Borsa Protetta	Fiat	13,25	18,600	13,00	100%	28/03/2008	13,810	13,2500	-4,06%
IT0004196231	Borsa Protetta	Fiat	13,25	18,600	14,50	100%	28/03/2008	14,680	14,5000	-1,23%
IT0004196165	Borsa Protetta	Unicredit	4,75	7,250	5,40	100%	28/03/2008	5,430	5,4000	-0,55%



L'EASY RELAX AGRICOLA

Investire nell'agribusiness

Argomento centrale delle prime pagine di molti quotidiani in questi primi due mesi del 2008 è stata la forte crescita del costo della vita, causata in particolare dall'andamento dei prezzi di due categorie di commodity: energetiche e agricole. Queste ultime in particolare hanno avuto una vera e propria impennata dei prezzi. Il frumento è giunto a toccare livelli record, con un guadagno massimo oltre i 44 punti percentuali rispetto a inizio anno. Attualmente i prezzi stanno correggendo conservando in ogni caso un rialzo che da fine 2007 è superiore al 20%. Oltre al grano, a prendere la via del rialzo sono state la maggior parte di quelle che vengono definite soft commodity, spinte dalle dinamiche demografiche globali, in particolare aumento del benessere e urbanizzazione nei Paesi in via di sviluppo, e dalla fame di nuovi carburanti come biodiesel e bioetanolo ottenibili rispettivamente dalla soia e dal mais. Dws Go cerca ora di sfruttare questo trend rialzista puntando non sulle commodity ma sulle principali imprese mondiali attive nel settore. In particolare, con il certificato Easy Relax Express con Floor sull'agribusiness, si offre la possibilità di investire al rialzo su quattro compagnie: le statunitensi Monsanto, Deere & Co. e The Mosaic e la canadese Potash corporation of Saskatchewan. Tre producono fertilizzanti e prodotti per il miglioramento dell'efficienza delle coltivazioni, mentre Deere produce macchinari per l'agricoltura. Il certificato fa parte della serie Easy Relax, certificati caratterizzati da una durata temporale ridotta. La scadenza è fissata tra due anni, al 19 marzo del 2010. Se al termine della vita del certificato, tutti e quattro i titoli saranno al di sopra del loro valore alla data di strike, fissata per il 21 marzo prossimo, il sottoscrittore si vedrà restituire il capitale investito inizialmente e un bonus del 30%. Ciò vale qualunque sia stato il comportamento dei titoli nel corso della vita del certificato, ossia anche se essi saranno scesi sotto il livello barriera (50% del valore di ciascun titolo alla data di strike). La barriera entra invece in gioco nel momento in cui uno o più sottostanti si trovino a scadenza sotto al livello di strike. In tal caso, se nessun titolo sarà mai sceso sotto la barriera, il pagamento finale per l'investitore sarà ancora pari al capitale investito più il bonus del 30%. Se al contrario la barriera sarà stata violata (in chiusura di seduta) da almeno un sottostante nel corso della vita del certificato, e almeno uno dei titoli si trovi, a scadenza, con un valore inferiore allo strike, il sottoscrittore riceverà la performance del sottostante che ha fatto registrare la performance peggio-

re. E' questo lo scenario peggiore, mitigato tuttavia dalla previsione di un "floor", ossia un pagamento aggiuntivo pari al 20% del prezzi di emissione. Al termine del collocamento, che prevede la presenza di una commissione implicita di organizzazione massima del 6%, l'Easy Relax con Floor sull'Agribusiness verrà quotato al mercato Scoach di Francoforte. Tornando brevemente ai quattro titoli sottostanti, la performance da inizio anno vede The Mosaic guadagnare oltre il 15% e Potash l'8% circa. Sulla linea di parità Monsanto mentre Deere perde quasi il 7% (quotazioni al 4 marzo scorso). Nel 2007, ai balzi di The Mosaic (+341%) e Monsanto (+112%), hanno fatto da contraltare i ribassi di Potash (-14%) e Deere (-2%).

Codice Isin: DE000DWS0JP6

Descrizione: Easy Relax Express con floor su Agribusiness

Caratteristiche: Bonus 30%

Barriera 50;

Floor 20% del nominale

Orizzonte temporale: due anni

Rischi: considerando l'andamento del comparto e dei quattro titoli presi in considerazione, il rischio principale è che uno di essi violi la barriera nel corso della vita del certificato e forse, ancora di più, che una delle performance superi il bonus offerto dal certificato, pari al 30% del valore di emissione. Altri elementi di rischio sono la quotazione su un mercato, lo Scoach di Francoforte, non direttamente raggiungibile con i canali tradizionali, il che rende la negoziazione del certificato durante la sua vita più difficoltosa. Esiste inoltre la commissione di organizzazione che sarà pari a un massimo del 6%.

Vantaggi: si è detto poco sopra del bonus che limita eventuali guadagni al rialzo. A compensazione di ciò è da segnalare il floor, ovvero un rimborso minimo garantito che offre, oltre alla barriera, una protezione aggiuntiva del capitale investito. La stessa barriera, vista la durata breve del certificato, appare ben posizionata. Infine, ma non meno importante in un periodo così delicato per il settore bancario, va valutata positivamente la minimizzazione del rischio emittente grazie a una strutturazione a comparti del patrimonio. Per questo la struttura di Dws Go può essere paragonata alla struttura di una società d'investimento a capitale variabile.

A.P.



BARRIER OPTIONS

Le opzioni path dependent

Sette giorni fa per il punto tecnico è iniziato un nuovo cammino didattico attraverso il complesso universo delle exotic options. In questo numero ci dedicheremo in maniera approfondita alle Barrier Options, definite opzioni path-dependent. Il loro payoff dipende dal livello raggiunto dal prezzo del sottostante nel corso della vita dell'opzione stessa.

Si noterà come il raggiungimento di un determinato livello farà scattare alcune particolari caratteristiche del contratto in essere. Basterà per esempio che l'opzione superi il livello della sua barriera per dare vita alla condizione stessa. Osservando una schermata generica di valutazione di un'opzione a barriera, offerta dal tool Bloomberg Professional, si possono individuare tre macro sezioni.

La prima riguarda le informazioni su prezzo, strike e barriere dove all'interno dei campi gialli gli operatori inseriscono i livelli. La seconda "valutazione opzione e misurazione del rischio" permette di monitorare costantemente l'andamento dei greeks dell'opzione e misurarne le variazioni al variare del sottostante (delta), Volatilità (Vega), Tempo (Theta), e reattività del Delta (Gamma). Infine la sezione dividendi permette di individuare subito la percentuale annualizzata.

qualsiasi momento della vita dell'opzione il sottostante dovesse quotare ad un livello superiore al livello di barriera up l'investitore vedrebbe scadere la sua opzione perdendo l'intero capitale investito. Tecnicamente il $\max(S(t) - S(t), 0)$ è subordinato al superamento della barriera $S(u)$. Se venisse superato questo livello il payoff risulterebbe annullato. Si faccia attenzione all'esistenza, oltre che delle opzioni "out", di quelle "in" il cui payoff a scadenza è garantito dal raggiungimento della barriera. In questo caso la barriera è attivante.

USO E DIFFUSIONE DELLE OPZIONI A BARRIERA

Alcuni concetti già trattati, come la popolarità dell'uso delle opzioni a barriera soprattutto con riferimento ai mercati non regolamentati OTC (Over The Counter), aiutano a ribadire alcune peculiarità di questi particolari strumenti. In primo luogo le opzioni a barriera vengono spesso utilizzate a copertura di flussi di cassa con analoghe caratteristiche. In seconda battuta l'investitore che abbia un'aspettativa moderatamente rialzista, e non crede quindi in forti rialzi del sottostante, può investire in uno strumento che comporti la rinuncia a guadagni illimitati in caso di esplosione del mercato sottostante al rialzo. Accettando questo compromesso l'opzione up and out call sarà mediamente meno cara rispetto alla call ordinaria. In caso di limitati movimenti del sottostante la performance sarà molto maggiore. Attenzione però perché tanto più il prezzo del sottostante sarà vicino al valore barriera, (meno caro sarà il premio da pagare) tanto più probabile sarà la possibilità che essa venga raggiunta. Se le previsioni di apprezzamento limitato si saranno verificate ci si troverà a scadenza con il payoff di una call ordinaria, costata in compenso molto meno. L'esatto contrario avviene per le opzioni "in". Tanto più vicina sarà la barriera allo strike tanto maggiore sarà il valore del premio da pagare in quanto saranno molto alte le probabilità di attivazione del payoff della barriera "in". Riassumendo, possiamo affermare che esistono due tipi fondamentali di opzioni barriera:

- Knocked - out, che pagano solo nel caso in cui la barriera non venga toccata o superata
- Knocked - in, che restituiscono il payoff normale solo nel caso in cui la barriera venga raggiunta o superata.

Un'ulteriore distinzione può essere fatta in base al livello della barriera rispetto al prezzo del sottostante al momento della con-

BARRIER			
Prezzo : SXSE Index	3719.28	Hit 1 (S) for save/exit screen Hit 2 (S) for notes Hit 3 (S) to price off fwd, divid Hit (H) for exotic option types Hit (H) for scenario graph	
Strike:	3719.28	100.000% (EUR)	Tasso 3.973% Annuo
Barriera 1:	4091.208	Sconto 1:	10.000
Barriera 2:	0.000	Sconto 2:	0.000
Esercizio:	Europeo	Freq monitoraggio:	0
Put o call:	Call	1a dt monitoraggio:	2/15/08
G alla scadenza:	90	Ult dt monitoraggio:	5/15/08
Data scambio:	2/15/08	Valuta:	EUR
Scadenza:	5/15/08	Tasso rin.:	EUR/EUR
Data regolamento:	2/15/08	Correlazione:	
Esercizio ritardato:	0	Volatilità:	%
Valutazione opzione e misurazione rischio		Dividendi	
Prezzo	18.091	Valore tempo	18.09093
Volatilità:	25.378%	Declino 7g:	-1.20707
Delta:	-0.00247	Premio:	0.4
Gamma:	-0.00013	Parità:	0.00000
Vega:	-1.02958	Gearing:	205.58806
		Flusso dividendi da	2/15/08 5/15/08: EUR
		Annualizzato	50.691
		Flusso dividendi:	207.892
		Rend dividendi:	5.590%

Fonte: BLOOMBERG

ACQUIRENTI DI UNA UP AND OUT CALL

Mettendoci nei panni di un acquirente di un'opzione a barriera, nello specifico una up and out call scontiamo un'aspettativa moderatamente rialzista sul sottostante. Infatti il payoff a scadenza è subordinato dal raggiungimento della barriera. Se in un



clusione del contratto

- Se il livello della barriera è superiore al prezzo del sottostante l'opzione sarà di tipo up
- Se il livello della barriera è inferiore al prezzo del sottostante ci troveremo in presenza di un'opzione down

PUT DOUT			
Prezzo : SXSE Index	3568	Hit 1 GO for save/send screen	
Strike:	4463.00	125.084% (EUR)Tasso	3.973% Annuo
Barriera 1:	3570.820	Sconto 1:	10.000
Barriera 2:	0.000	Sconto 2:	0.000
Esercizio:	Europeo	Tipo barriera	Knockouts
Put o call:	Put	Direzione:	Alto
G alla scadenza:	90	Freq monitoraggio:	0
Data scambio:	2/15/08	1a dt monitoraggio	2/15/08
Scadenza:	5/15/08	Ult dt monitoraggio	5/15/08
Data regolamento:	2/15/08	Valuta:	EUR
Esercizio ritardato:	0	Tasso rinv.:	EUR/EUR
Valutazione opzione e misurazione rischio		Dividendi	
Valore	%	Valore tempo	-877.11328
Prezzo	17.887	Declino 7g:	-0.17949
Volatilità:	25.37%	Premio:	-24.5
Delta:	-2.79597	Parità:	895.00000
Gamma:	-0.00047	Gearing:	199.47757
Vega:	-0.18716	Flusso dividendi da	2/15/08
		Annualizzato	50.699
		Flusso dividendi:	207.923
		Rend dividendi:	5.763%

FONTE: BLOOMBERG

Da sottolineare quindi l'ipotesi di payoff subordinata al raggiungimento della barriera down. In questo caso l'investitore vedrà annullata la possibilità di ricevere il payoff a scadenza con contestuale annullamento della propria posizione. In breve l'opzione scade senza valore.

Analisi di scenario

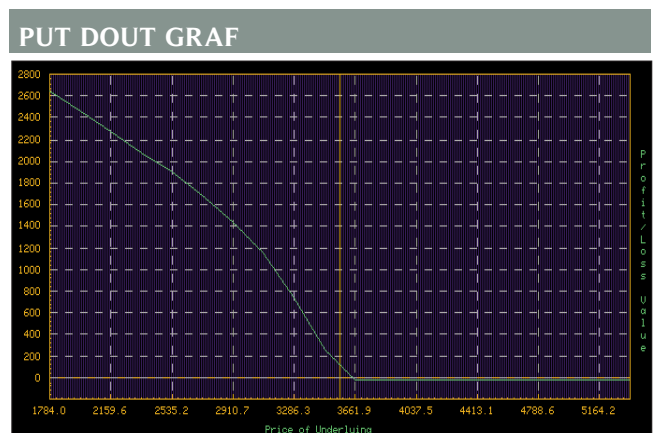
Il grafico permette all'investitore di avere una visione corretta dell'andamento del payoff dell'opzione in funzione del prezzo del sottostante. In ognuno di questi contratti la posizione della barriera può dipendere anche dal tempo. Una macro categoria fondamentale è costituita dalle opzioni a doppia barriera. Esse prevedono una barriera inferiore e una superiore, la prima al di sotto del prezzo del sottostante e la seconda al di sopra. Per esempio in un'opzione di tipo "out" a doppia barriera se durante la vita dello strumento anche una sola delle due barriere viene raggiunta l'opzione scade senza valore. Viceversa per un'opzione "in" a doppia barriera, se viene raggiunta una delle due investi-

tore riceverà il payoff a scadenza. Questo non vieta che vi sia la contestuale combinazione di una barriera "in" e una "out". A volte al raggiungimento di una barriera viene pagato un "rimborso" (Rebate).

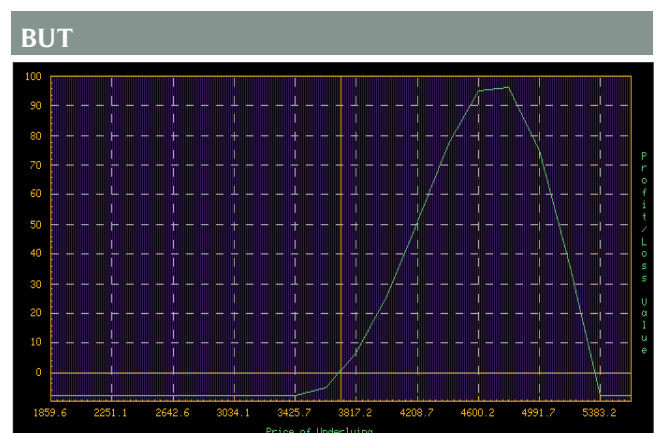
IL PREMIO DI CONSOLAZIONE

Ipotizziamo un certificato "X" avente struttura costituita principalmente da un'opzione call up and out e una put down and out e che preveda il pagamento di un Rebate (rimborso) al verificarsi dell'evento barriera pari al 3%. Viene garantito all'investitore un 3% del valore nominale investito se si dovesse verificare l'evento barriera down e un 3% in caso di raggiungimento della barriera up (è stata proposta questa struttura da Sal.Oppenheim in un Butterfly). Se durante la vita dello strumento si verificano entrambi gli eventi, si riceverà la somma dei due Rebate pari a 3%+3% = 6% del valore nominale pari a 106 euro ogni 100 investiti. Tornando alle exotic options il pagamento del Rebate è spesso utilizzato nelle opzioni "out", per compensare in parte la perdita di valore dell'opzione. Il rimborso può essere corrisposto all'investitore o a scadenza o al manifestarsi dell'evento barriera. Per concludere supponiamo che un sottostante "X" quoti 7 punti e le due barriere siano 9.45 (up barrier) e 5.45 (down barrier). Si riceverà a scadenza il payoff di un'opzione tradizionale solo se il valore del sottostante "X" avrà oscillato durante la vita dell'opzione tra le due barriere senza mai toccarle o superarle. Inserendo nuovamente i dati nel Terminal Bloomberg e simulando un esempio concreto sulle opzioni Dj Euro Stoxx 50 ipotizziamo due livelli di barriera pari a 5356.22 per la barriera 1 (up barrier) e 3570.82 per la barriera 2 (down barrier). Nuovamente mediante l'analisi di scenario è possibile ottenere il grafico in funzione del prezzo, come riportato. Evidente come tra le due barriere l'opzione raggiunga il massimo livello di profitto. Il modello permette anche di simulare le variazioni di volatilità in range.

Stefano Cenna



FONTE: BLOOMBERG



FONTE: BLOOMBERG



L'ANALISI TECNICA EURO/DOLLARO

La debolezza del dollaro, più che la forza dell'euro, hanno portato il cross tra la valuta unica e il biglietto verde a toccare nuovi massimi storici a 1,5275, in pratica il primo obiettivo dopo la violazione della resistenza di area 1,4850. L'attesa di nuovi tagli da parte della Fed, a cui fa da contrasto una posizione immobiliare della Bce, potrebbe lasciare spazio per ulteriori spunti verso l'obiettivo di medio termine a 1,56 dollari per un euro. Gli oscillatori indicano tuttavia presenza di ipercomprato, il che potrebbe preludere a un ritorno verso 1,4850. Un segnale di stanchezza del trend si avrebbe solo sotto 1,44, anche se le condizioni attuali non appaiono favorire un tale evento.



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 EURO/DOLLARO

Le principali variabili in grado di condizionare l'andamento delle valute sono le mosse delle Banche centrali. Il mercato è posizionato chiaramente contro il dollaro che, secondo alcuni esperti potrebbe accelerare ulteriormente al ribasso nelle prossime sedute. Il numero uno della Fed ha ribadito che "sulle prospettive rimangono rischi al ribasso" e i rischi comprendono la possibilità di ulteriori deterioramenti del mercato immobiliare e di quello del lavoro mentre potrebbero restringersi ulteriormente le condizioni di accesso al credito. Gli osservatori sono convinti che la Fed, in occasione del Fomc del 18 marzo, taglierà in modo corposo (di 75 punti base, al 2,25 dal 3% attuale) i tassi di riferimento Usa. Sul fronte opposto l'euro non appare in grado di guadagnare posizioni per proprio conto. In assenza di risposte politiche e di notizie molto negative sullo stato dell'economia europea che possa rafforzare le attese di tagli ai tassi da parte della Bce, è probabile che l'euro continui ad apprezzarsi contro dollaro.

EURO/DOLLARO A CONFRONTO

	Tassi int.	Pil 2008*	Inflazione	Disoccupazione
Area Euro	4%	1,80%	3,20%	7,10%
Stati Uniti	3%	1,50%	4,30%	4,90%

* stime consensus

X-markets



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.



INDICI & VALUTE

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT. 4/3	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA MT	TENDENZA LT	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3610	-6,18	-13,01	negativa	negativa	3857	3610	10,00
Aex	436	-6,04	-10,88	negativa	negativa	464	428	9,60
Cac 40	4676	-5,98	-14,92	negativa	negativa	4973	4676	10,50
Dax	6545	-6,31	-2,51	negativa	negativa	7050	6700	10,80
Ase General	4053	-7,40	-8,02	negativa	negativa	4491	4053	11,70
S&P/Mib	32648		-19,53	negativa	negativa	34500	32850	11,00
Ftse 100	5768	-5,25	-7,39	negativa	negativa	6087	5708	11,30
Ibex 35	12630	-6,00	-11,02	negativa	negativa	13454	12630	11,20
Smi	7276	-6,03	-17,31	negativa	negativa	7783	7276	12,70
STATI UNITI								
Dow Jones	12214	-3,71	0,00	negativa	negativa	12694	12182	13,20
S&P 500	1327	-3,95	-4,69	negativa	negativa	1381	1326	13,60
Nasdaq	1744	-2,66	0,00	negativa	negativa	2144	595	19,90
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	63656	-2,34	37,76	positiva	positiva	65555	58965	12,30
Shenzhen B	633	2,98	27,21	negativa	neutrale	681	615	21,50
Sensex 30	16340	-8,23	25,22	neutrale	positiva	18139	16340	20,40
Rts	2064	#VALORE!	4,73	negativa	positiva	2096	1871	11,80
Ise National	42923	-5,71	6,23	negativa	negativa	43700	42550	9,60
Dax Bric	438	-6,42	20,46	neutrale	negativa	451	425	nd
Dax Emerg 11	320	-6,91	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	12972	-7,55	-28,41	negativa	negativa	14031	12972	15,70
Hang Seng	12972	-2,66	35,09	negativa	positiva	14121	12531	14,90
Dax Asia	270	#VALORE!	11,58	negativa	negativa	285	250	nd

CAMBI	QUOT. 4/3	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA BT	TENDENZA LT	RESISTENZA	SUPPORTO
Franco Svizzera/Yen	99,54	#VALORE!	2,86	neutrale	neutrale	100,15	96,97
Euro/Corona Norvegia	7,84	#VALORE!	-4,32	neutrale	neutrale	8,07	7,84
Yen/Dollaro Nuova Zelanda	12,07	5,94	0,00	neutrale	neutrale	12,07	11,39
Franco Svizzera/Dollaro NZ	1,20	5,77	3,01	neutrale	neutrale	1,20	1,13
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,18	6,52	1,91	positiva	neutrale	1,18	1,08
Eur/Franco Svizzera	1,58	-1,97	-2,18	neutrale	neutrale	1,62	1,58
Euro/Sterlina	0,001	1,66	12,80	positiva	positiva	0,001	0,001
Euro/Dollaro Usa	1,52	1,62	14,24	positiva	positiva	1,52	1,45
Sterlina/Franco Svizzera	2,06	-3,58	-13,26	negativa	negativa	2,17	2,06
Sterlina/Yen	205	-3,69	-10,76	negativa	negativa	213	205
Sterlina/Dollaro NZ	2,48	2,02	-10,69	negativa	negativa	2,50	2,42
Sterlina/Zloty Polonia	4,61	-1,79	-19,25	negativa	negativa	4,86	4,59
Sterlina/Corona Svezia	12,21	-1,13	-10,77	negativa	negativa	12,65	12,20
Sterlina/Dollaro Usa	1,99	#VALORE!	1,26	neutrale	neutrale	1,99	1,94
Dollaro Usa/Franco Svizzera	1,04	-3,52	-14,35	negativa	negativa	1,11	1,04
Dollaro Usa/Yen	103	-3,65	-11,86	negativa	negativa	108	103

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.