

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Arrivano gli Open end su commodity
Le sette nuove proposte di Hvb

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Eni, titolo ciclico ma solido
I certificati sul Cane a sei zampe

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Dollaro al tappeto
I certificati sul cambio euro/dollaro

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Multibonus su indici azionari
S&P500, DJ Eurostoxx50, Nikkei

PUNTO TECNICO

Basket options
Le opzioni arcobaleno

Per ottenere il via libera alla quotazione ci è voluto tempo, ma a poco meno di otto mesi dal lancio del primo Open End cresce la famiglia dei certificati di investimento privi di scadenza. L'emissione di sette Open End targati Hvb due su indici emergenti, tra cui l'inedito ISE National 30 di Istanbul, e cinque su indici di commodity della Dow Jones, avvicina ancora di più i certificati di Benchmark al concetto di investimento tipico degli ETF. L'approfondimento offre un'analisi delle sette nuove proposte e delle quattro emissioni già quotate con un focus sull'universo delle materie prime, idealmente rappresentato dal RICI Enhanced, ultimo nato della famiglia di indici creata da Jim Rogers, e dagli indici di commodity della Dow Jones AIG, già sottostanti dei diversi ETC quotati su Borsa Italiana. Tra i temi che hanno catalizzato l'attenzione degli investitori, sia per la misura dell'incontrollato rialzo sia per i risvolti negativi che questo avrà sulle vacillanti economie mondiali, non si può non guardare all'accoppiata dollaro-petrolio. Il primo viene messo costantemente sotto pressione dagli interventi della Federal Reserve in materia di politica monetaria e nemmeno la soglia di un dollaro e mezzo per euro sembra in grado di fermare l'emorragia in atto ormai da troppi mesi. Da seguire con attenzione un Airbag e un Twin Win che offriranno un profitto a meno che si vedano livelli superiori a 1,76. Il petrolio, ormai lanciato verso i 110 dollari al barile, ci offre lo spunto per parlare di Eni che, dopo aver corso tanto negli ultimi anni, è ora ferma tra i 22 e i 24 euro. Una stabilità che potrebbe essere sfruttata con uno dei tanti certificati che pagheranno un Bonus o una cedola in caso di contenuta volatilità; scenario ideale per un altro dei certificati finiti sotto i riflettori questa settimana, il nuovo MultiBonus di SalOppenheim, strutturato per garantire un Bonus minimo del 29,5% nei prossimi 24 mesi a patto che i tre maggiori indici mondiali riescano a evitare un'ulteriore discesa del 35%. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Cosa si nasconde dietro
L'ARCOBALENO



OPEN END ANCHE SU COMMODITY

I sette nuovi certificati di Hvb

Per ottenere l'autorizzazione alla quotazione sul mercato domestico ci è voluto del tempo, ma a poco meno di otto mesi dal primo Open End quotato sul Sedex da Abn Amro cresce la famiglia dei certificati di investimento privi di scadenza. Diffusi oltreconfine da diversi anni gli Open End permettono di seguire il sottostante linearmente e senza opzioni accessorie, tipico comportamento da Benchmark, ma con la differenza di non essere soggetti a una data di scadenza. L'evidente vantaggio rispetto agli oltre 1500 certificati collocati e quotati negli ultimi tre anni sta nel poter decidere di acquistare e vendere quando si vuole e di non dover passare da un'emissione all'altra se si ha intenzione di tenere la posizione per molti anni in portafoglio. Ciò si traduce in minori costi, a cominciare da quelli di negoziazione e spread. Inoltre, almeno per le emissioni legate a indici azionari o tematici, i sottostanti sono Total Return, ossia sono calcolati tenendo conto del reinvestimento dei dividendi: questo consente quindi di recuperare buona parte di quel rendimento finora lasciato alla discrezionalità del market maker.

L'assenza di scadenza fa sì che il certificato possa essere utilizzato per investimenti di lungo termine e così come avviene già per fondi comuni ed ETF, caratterizzati da una scadenza aperta, è possibile impostare delle strategie di accumulo mensile o periodico: i cosiddetti Pac. La logica del Piano di accumulo è conosciuta agli investitori italiani da tempo, in quanto ampiamente utilizzata soprattutto per l'acquisto di quote di fondi comuni di investimento. Oltre che ai vantaggi di frazionare nel tempo l'ammontare investito e

quindi avere degli esborsi contenuti, il successo dei Pac è legato al concetto di media dei prezzi di acquisto nel tempo. In pratica l'investitore riduce il proprio rischio acquistando in diversi momenti. Una volta definito l'ammontare che si vuole investire a ogni cadenza temporale, ci si disinteressa del trend di breve periodo e ogni ribasso può essere sfruttato per comprare a prezzi più bassi.


IL PRIMO OPEN END ITALIANO

La prima volta di un Open End in Italia risale al 9 luglio 2007, data di quotazione al Sedex, da parte dell'emittente olandese Abn Amro, di un certificato senza scadenza che consente di puntare sulla crescita dell'ECPI Global ECO Real Estate&Building, un indice composto da 25 titoli mondiali di società attive nel settore Ecoimmobiliare. Le società incluse nell'indice, che devono rispettare il criterio di capitalizzazione minima di 1 miliardo di euro e scambi minimi giornalieri pari a 10 milioni di euro, devono essere attive nell'ambito di design, edilizia, costruzioni e demolizione, rispettare l'ambiente e ottimizzare i criteri di utilizzo dell'energia pulita e rinnovabile.

Dall'emissione, avvenuta il 29 giugno 2007, il certificato non ha mai visto il "verde". Al suo livello massimo, appena superiore ai 100 euro battuto nel mese di luglio, è seguita una flessione costante. Oltre il 30% di perdita accumulata in poco più di otto mesi, un risultato sostanzialmente in linea con il sottostante. La differenza tra indice e certificato è dovuta al costo di mantenimento dell'indice, richiesto dalla società incaricata del calcolo, pari all'1% annuo.

BRIC E NEXT ELEVEN A OTTOBRE 2007

Il mese di ottobre 2007 ha segnato l'esordio di Goldman Sachs nel segmento degli Open End. Due i certificati quotati al Sedex per investire su due indici azionari emergenti: il DaxGlobal Bric e il Next 11 - Core 5. Nonostante la congiuntura economica sfavorevole e il pesante ribasso subito dai merca-

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 11/03/08
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	95.55 - 96.55
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	100.05 - 100.55
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	34.166,00	100%	100%	95.45 - 95.95
EQUITY PROTECTION	Generali	30,00	100%	100%	31.10 - 31.20
PEPP	Unicredit	6,06	25%	155%	4.84 - 4.86

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

OPEN END ECPI GLOBAL, IL PRIMO IN ITALIA

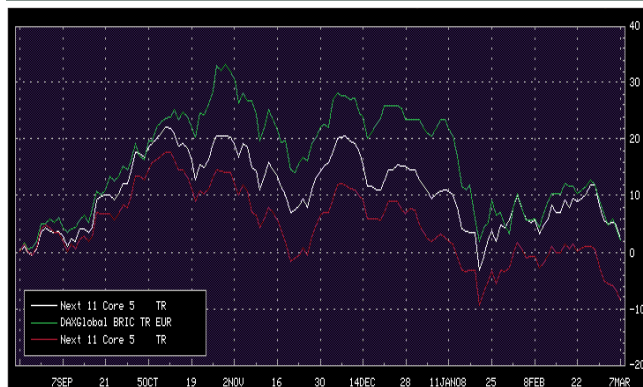


FONTE: BLOOMBERG

ti azionari globali, i sottoscrittori possono dirsi quasi soddisfatti, anche se solo per il fatto di non aver perso quanto gli indici maggiormente capitalizzati. Il DaxGlobal Bric, ideato da Deutsche Börse è un indice composto dalle azioni di 10 società per ogni Paese BRIC (Brasile, Russia, India e Cina), selezionate su criteri di capitalizzazione di mercato e liquidità. Per il Brasile, la Russia e l'India l'indice investe nelle ricevute di deposito americane (Adr) più liquide. L'indice comprende Adr indiane quotate alle Borse di New York e di Londra e azioni quotate a Hong Kong. Le 40 aziende devono rispettare i parametri del 10% di peso nell'indice e del 35% massimo per ripartizione geografica. Annualmente vengono rivisti i pesi nell'indice e la gestione tiene conto di modifiche nel capitale, diritti di sottoscrizione ed eventuali dividendi straordinari per ciascuno dei 40 titoli. Il certificato (è prevista una commissione di gestione dell'indice dell'1%) emesso il 28 agosto 2007 a un prezzo di 47,434 euro è oggi scambiato a 48,30 euro, un livello distante di oltre il 30% dai valori massimi di inizio novembre.

Il secondo Open End quotato da Goldman Sachs rappresenta tuttora una novità per il mercato italiano. Per la struttura, in quanto è stato il primo certificato senza scadenza emesso su un indice azionario emergente, e per la particolarità dell'indice sottostante. Si tratta del Next 11, ossia l'indice degli undici Paesi potenzialmente pronti per emergere, alle spalle proprio dei 4 Paesi identificati con l'acronimo Bric. Considerando il numero di abitanti e gli elevati tassi di crescita, le probabilità che più di uno degli undici Paesi entri a far parte delle 20 principali economie mondiali sono alte. La Global Research di Goldman Sachs ha individuato nel Bangladesh, nella Corea del Sud, nell'Egitto, nelle Filippine, nell'Indonesia, nell'Iran, nel Messico, nella Nigeria, nel Pakistan, nella Turchia e nel Vietnam gli undici candidati a far faville nei prossimi anni. Tuttavia, per la quotazione dell'Open End, è stato richiesto dagli organi di controllo e vigilanza che l'indice venisse limitato a soli cinque degli undici Paesi, da cui il nome di Next11-Core 5.

UTILI COMPARATI NEXT 11 - BRIC



FONTE: BLOOMBERG

Ammesse a far parte dei sottostanti del certificato sono state, infine, Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Messico e Turchia.

Corea del Sud: la rapida industrializzazione ha consentito alla Corea del Sud di raggiungere un tasso di crescita economica del 5% annuo secondo i dati forniti dalla Banca centrale coreana al 31 dicembre 2006. Per alcuni è tuttora il quinto membro del già esistente Bric, al punto da trasformare l'acronimo in Brick, dove la K sta per Korea, in inglese.

Filippine: da oltre un decennio la crescita media dell'economia è superiore al 4%. Nel 2006 il tasso di crescita del prodotto interno lordo è stato del 5,5% mentre il 2007 si è chiuso con una crescita del 7,3%.

Indonesia: alti tassi di crescita anche per l'isola indonesiana. Nel 2006 la crescita economica ha raggiunto il 5,4% e le prospettive sono ottime anche in considerazione dell'elevato numero di abitanti, ben 245 milioni.

Messico: nel 2007 il Pil messicano ha raggiunto il livello più alto degli ultimi 15 anni e nel 2006 il tasso di crescita economica ha raggiunto il 4,5%.

Turchia: candidata all'ingresso nell'Europa dei 27 Paesi, la Turchia ha beneficiato della stabilità della lira turca. L'indice della Borsa di Istanbul è cresciuto di oltre il 280% negli ultimi cinque anni. Nel 2006 la crescita economica ha raggiunto il 6%.

L'indice azionario Next 11 - Core 5 è un indice Total Return, è espresso in dollari ed è composto dalle azioni di 10 società per ognuno dei cinque Paesi considerati. I criteri di selezione sono, come di consueto, la capitalizzazione di mercato, il flottante e la liquidità. Annualmente è prevista la revisione delle componenti dell'indice mentre trimestralmente è prevista la



revisione dei pesi al fine di non far eccedere oltre il 10% il peso della singola azione e del 30% quello del singolo paese. Così come per il DaxGlobal Bric anche per questo indice la gestione tiene conto di modifiche del capitale, di diritti di sottoscrizione e di dividendi ordinari e straordinari. Il certificato, entrato in quotazione assieme all'omologo per i paesi Bric, replica l'andamento dell'indice sottostante in maniera lineare, fatta eccezione per una commissione annua dell'1,1%. A differenza del certificato sul Bric, l'Open End Next-11 è soggetto al rischio cambio, essendo l'indice sottostante valorizzato in dollari.

Un rischio che ha tra l'altro pesato in maniera importante sull'effettivo ritorno del certificato, come si può osservare dal grafico degli utili comparati a pagina 3: +2,55% l'indice in dollari e -8,65% il corrispettivo in euro.

OPEN END SUL RICI A FINE 2007

Dopo un'emissione andata a vuoto, quella di un Open End legato all'andamento dell'ECPI Global ECO&Ethical Equity Index nel mese di novembre 2007, Abn Amro ha rilanciato la struttura lineare aperta per il nuovo indice di commodity della famiglia dei Rogers International Commodity Index, il Rici Enhanced. L'indice, studiato per minimizzare gli effetti negativi del rollover sulle performance, è composto da 37 future su materie prime selezionati e pesati percentualmente

con l'obiettivo di riflettere il costo della vita giornaliero. Il peso delle materie prime nel Rici viene rivisto ogni anno. Mensilmente i pesi dei future sono ribilanciati per riportarli a quelli iniziali, in maniera da annullare la crescita che c'è stata di mese in mese ripartendo ex novo. Con 37 future su materie prime come componenti, il Rici Enhanced è al momento l'indice di commodity più diversificato. Rispetto al più classico Rici, nel Rici Enhanced è stato attribuito un peso maggiore al settore agricolo, in forte crescita, ai danni del settore energetico. Il risultato di tale scelta ha portato il Rici Enhanced a sovraperformare, su un periodo di un anno, l'S&P GSCI Index e il CRB di Reuters/Jefferies nonché il DJAIG di Dow Jones. In tema di rollover i tre indici maggiori si comportano in maniera simile: investono scegliendo usualmente i primi contratti future disponibili provocando un incremento nella domanda di contratti future a breve scadenza che si traduce in un rialzo dei prodotti legati a tali sottostanti.

La strategia adottata dal nuovo indice RICI Enhanced mira a rappresentare nel migliore dei modi i fondamentali di lungo periodo di ogni singola materia prima. Per perseguire questo obiettivo, l'indice RICI Enhanced si allontana dalla pratica comune di utilizzare il contratto future con scadenza più vicina come fonte di prezzo. L'indice investe infatti in contratti futures con differenti scadenze per smussare i differenziali di prezzo dei vari contratti a termine. Per ogni sin-

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.

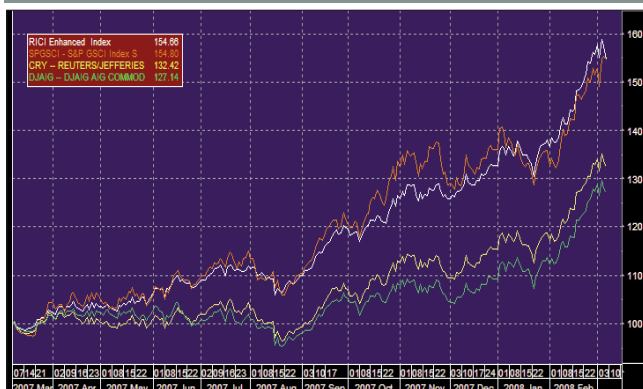
www.xmarkets.it
x-markets.italia@db.com
Numero verde 800 90 22 55
Fax +39 02 8637 9821

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

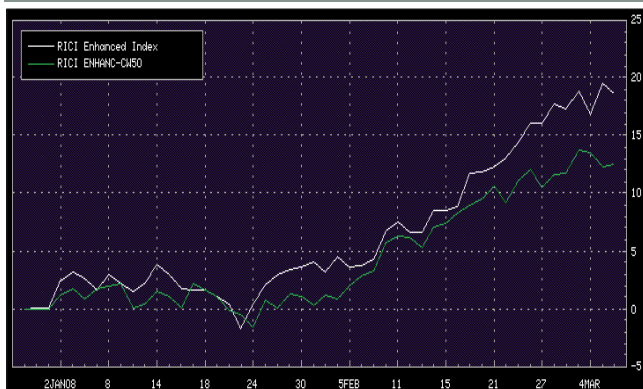
¹Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto di Base. Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione raccomandiamo di leggere attentamente il Prospetto di Base ed, in particolare, i fattori di rischio ed i regolamenti in ivi contenuti. Il Prospetto di Base è disponibile presso Borsa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

IL CONFRONTO TRA GLI INDICI DI COMMODITY



FONTE: BLOOMBERG

L'EFFETTO CAMBIO SULL'INDICE RICI



FONTE: BLOOMBERG

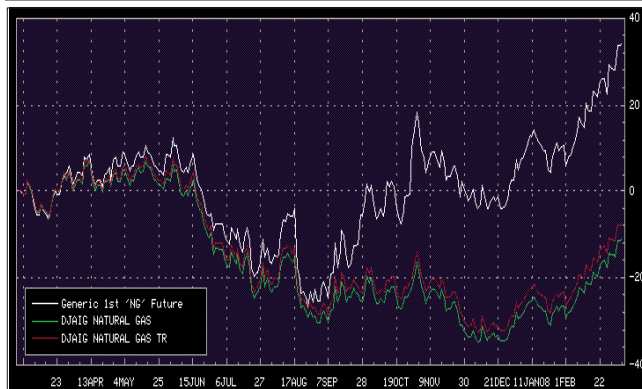
golata materia prima viene in seguito definito un particolare calendario per la sostituzione dei contratti future di riferimento, che tiene conto anche dei cicli stagionali. Ad esempio per i future sul settore energetico sono prese in considerazione la stagione estiva e quella invernale, mentre nel settore agricolo gioca un ruolo fondamentale la stagione del raccolto. Infine un filtro per la liquidità elimina i contratti poco scambiati. Per ottimizzare il rendimento della sostituzione dei contratti future la posizione è divisa normalmente in terzi per ogni scadenza scelta: il primo terzo partecipa alla performance di breve periodo, il secondo e il terzo mirano a ottimizzare il rendimento della sostituzione.

Il certificato, emesso il 14 novembre 2007, replica senza effetto leva l'andamento dell'indice sottostante al netto di una fee annua dell'1,5%. Essendo l'indice Rici Enhanced calcolato in dollari americani, occorre tenere presente il rischio cambio che, dal 28 dicembre scorso, ha inciso negativamente per circa il 6% sull'ottima performance registrata dall'indice sottostante, come mostrato dal grafico poco sopra.

COMMODITY ED EMERGENTI PER HVB

La vera novità del 2008 è rappresentata dalla quotazione, a partire da lunedì 10 marzo, di ben sette nuovi Open End tar-

DJAIG, UN CONFRONTO NON ESALTANTE



FONTE: BLOOMBERG

gati Bayerische Hypo-und Vereinsbank. L'emittente del gruppo Unicredit si è presentata sul segmento dei benchmark senza scadenza con due Open End strutturati per investire su Russia e Turchia e cinque agganciati ad altrettanti indici di commodity. La scelta, per ciò che concerne gli indici di materie prime, è caduta sugli quelli della Dow Jones, già sottostanti degli ETC proposti in Borsa Italiana poco meno di un anno fa. Tuttavia Hvb ha scelto indici Total Return. La famiglia di indici DJ-AIGCI come già avviene da diversi anni per gli indici S&P GSCI (Goldman Sachs Commodity Index), è stata concepita per riprodurre il prezzo dei future su merci e per fornire agli investitori un'esposizione simile a quella che si otterrebbe gestendo una posizione lunga, senza leva finanziaria e interamente garantita da liquidità, in contratti future a breve termine. Ne deriva che analogamente a quanto avviene per i certificati direttamente legati ai contratti futures, i costi non vengono risparmiati all'investitore ma più semplicemente non si vedono. Per comprendere il meccanismo di determinazione del prezzo di un indice DJAIG si consideri la seguente formula per ottenere il prezzo:

$$\text{Indice singola merce} \times \text{Moltiplicat.} \times \text{Fattore aggregaz.} \div 10$$

Moltiplicatore è un fattore utilizzato per riflettere nel prezzo il beneficio della componente di valorizzazione del capitale, la Commissione di gestione o Management Fee e il Prezzo della licenza (License allowance): varia giornalmente e crescerà finché la componente di valorizzazione del capitale sarà maggiore della somma tra la Commissione di gestione e il Prezzo della licenza. Il Fattore di aggregazione è invece un numero che sarà sempre pari a uno a meno che i Micro o Commodity securities vengano divisi.

Il risultato, relativamente all'ultimo anno, non depone a favore degli indici della Dow Jones nel confronto diretto con le rispettive materie prime. Il caso più eclatante è rappresentato dal Sub-Index Natural gas: a fronte di un guadagno del



CERTIFICATI SU COMMODITY

Emittente	Sottostante	Emissione	Isin
Abn Amro	ECPI Real Estate&Building	29/06/2007	NL0000875003
Goldman Sachs	DaxGlobal Bric TR	28/08/2007	JE00B244QV49
Goldman Sachs	Next II - Core 5 TR	28/08/2007	JE00B244QW55
Abn Amro	RICI Enhanced	14/11/2007	NL0006063067
Hvb	DJ AIG Agriculture TR	10/03/2008	DE000HV7LK69
Hvb	DJ AIG Commodity TR	10/03/2008	DE000HV7LK44
Hvb	DJ AIG Energy TR	10/03/2008	DE000HV7LK85
Hvb	DJ AIG Natural Gas TR	10/03/2008	DE000HV7LLC0
Hvb	DJ AIG Wheat TR	10/03/2008	DE000HV7LLA4
Hvb	Istanbul Stock Exchange N30	10/03/2008	DE000HV7LLJ5
Hvb	Russian Depository Index	10/03/2008	DE000HV7LLE6

33,82% del contratto future generico o del 25% per quello con scadenza aprile 2008, l'indice DJAIG ha subito un calo dell'11,21%. Un po' meglio è andata al medesimo indice con stile di gestione Total Return.

È importante osservare che tutti gli Open End quotati da Hvb si riferiscono a indici Total Return di DJAIG, a differenza di quanto avviene per gli ETC già quotati. In termini di performance le differenze non sono irrilevanti e possono essere quantificate in circa 5 punti percentuali annui. Per contro si consideri che la commissione di gestione degli indici è fissata allo 0,54% per gli ETC e all'1% per gli Open End.

ISE NATIONAL E RUSSIAN DEPOSITORY INDEX



Fonte: BLOOMBERG

C'E' ANCHE LA TURCHIA

Gli ultimi due Open End di Hvb permetteranno di investire sul Russian depository index, già utilizzato per diverse emissioni ma tutte con una scadenza, e sull'ISE National 30, indice delle 30 maggiori aziende quotate a Istanbul. Per entrambi gli indici il 2008 si è aperto all'insegna della correzione (-27% per l'indice turco) dopo un rally che ha portato a oltre 270 punti percentuali di guadagno. Per i due Open End non è prevista alcuna commissione di gestione.

Pierpaolo Scandurra



**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

**SOCIETE
GENERALE**

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



ENI, TITOLO CICLICO MA SOLIDO

I certificati per investire sul Cane a sei zampe

Eni è il maggiore gruppo petrolifero italiano. La compagnia, attiva in 70 Paesi e con 73.000 dipendenti opera direttamente o indirettamente tramite le controllate nel comparto oil dalla ricerca alla produzione di idrocarburi, nel gas naturale dall'approvvigionamento alla distribuzione, nell'energia elettrica dalla generazione alla commercializzazione e nella petrolchimica e nei servizi di ingegneria e costruzioni legati sempre ai settori dell'energia. Eni è suddivisa in tre divisioni principali, Exploration & Production, Gas & Power e Refining & Marketing. Il bilancio del 2007 ha visto l'utile netto attestarsi a 10,011 miliardi di euro, con una crescita dell'8,6% rispetto all'esercizio precedente mentre l'utile netto adjusted (con esclusione di utili e perdite di magazzino e delle poste straordinarie) è diminuito del 9% a 9,470 miliardi di dollari. L'utile per azione è stato pari a 2,73 euro contro i 2,49 del 2006 e il dividendo è stato posto a 1,30 euro per azione dei quali 0,60 già distribuiti come acconto. Il piano industriale, presentato il 15 febbraio scorso, prevede incrementi annui nella produzione di idrocarburi in media del 4,5% tra il 2008 e il 2011 con una produzione che supererà i 2,05 milioni di barili di petrolio equivalente al giorno nel 2011. La stima è stata effettuata in base a un prezzo medio del petrolio a 55 dollari al barile. L'impennata dell'oro nero nelle ultime settimane spinge a prendere in considerazione la stima fatta in relazione a un prezzo medio del barile a 90 dollari. In tal caso la crescita media annua dovrebbe attestarsi al 3,6% con una produzione attesa nel 2011 superiore a

2 milioni di barili equivalente al giorno. Un ruolo importante, nell'accrescimento della produzione, verrà dalle acquisizioni effettuate da Eni nel 2007, come sottolineato dall'amministratore delegato, Paolo Scaroni. La strategia di crescita proseguirà anche nei prossimi anni, durante i quali Eni prevede investimenti per 49,8 miliardi di euro. Il piano industriale di Eni è stato giudicato positivamente dagli analisti di Merrill Lynch che hanno confermato il rating di Eni a buy: "I progetti di integrazione spingono il gruppo verso una crescita sostenuta e una visibilità maggiore rispetto ai suoi concorrenti". Positivi sotto questa luce sono anche da considerarsi gli accordi raggiunti recentemente nella Repubblica Bolivariana del Venezuela e in Kashagan. Nel primo caso Eni e la compagnia locale controllata dallo Stato, la Pdvs, costituiranno una compagnia mista (40% Eni) per realizzare e gestire i campi di produzione nel blocco petrolifero Junin 5 nella Faja dell'Orinoco, il maggiore deposito di idrocarburi pesanti mai scoperto finora (attualmente produce circa 600.000 barili di olio al giorno). In Kazakistan Eni ha dovuto abbozzare alle richieste del governo di Astana. Secondo quanto stabilito, il consorzio composto da Shell, Total ed Exxon dovrà pagare una penale di 5 miliardi di dollari e ciascuno dei componenti dovrà ridurre la propria quota di partecipazione al 16,6% per dare maggiore spazio alla compagnia di Stato KazMunaiGaz che, dall'8,33% raggiungerà anch'essa il 16,6%. Nonostante la marcia indietro a cui è stato costretto il consorzio, l'accordo viene giudicato positivamente.

Il giacimento di petrolio è infatti il più grande mai scoperto negli ultimi trenta anni con una produzione giornaliera che a regime sarà pari a 1,5 milioni di barili al giorno. Da inizio anno il titolo Eni ha perso circa 8 punti percentuali. Dai massimi dell'agosto 2007 il calo è stato pari al 23,9% circa con un minimo a 20,88 euro il 23 gennaio scorso. Una discesa netta che ha contribuito ad abbassare i ratio dell'azione. Attualmente Eni ha un price/earning atteso a 8,5 contro i 9,4 di British Petroleum, l'8,4 di Royal Dutch Shell e l'8,5 di Total. E' in realtà tutto il comparto ad essere in questo momento "a sconto". Solo l'assicurativo, il bancario, il chimico e le auto presentano un rapporto prezzo/utili inferiore. Quel che rima-

SAL. OPPENHEIM					
Banca privata dal 1789					
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 12/03/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	120 EUR	70% all'emissione	15/04/2009	73,97
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	93,89
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 12/03/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	89,54
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%	24.789,00	41.315,00	70,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 12/03/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	90,57
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	80,7
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 12/03/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,55

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



AUTOCALLABLE TWIN WIN DI HVB

Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	Hvb
Sottostante	Eni
Data emissione	10/03/2008
Scadenza	11/03/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Coupon	26,5% annuo
Barriera	70%
Partecipazione	100%
Fase	In attesa di quotazione
Mercato	Sso Fineco
Codice Isin	DE000HV7LKX8

ne elevato, notano gli analisti di Banca Imi, è il peg, ossia il p/e rapportato alle crescite degli utili. Il forte calo intrapreso da Eni a Piazza Affari conferma l'appartenenza a un settore ciclico, ossia dipendente dal ciclo economico globale. Le attese di recessione negli Stati Uniti e i segnali di rallentamento che hanno più di recente raggiunto anche il Vecchio continente hanno influito negativamente sulle attese degli operatori di Borsa insieme con la debolezza del dollaro nei confronti dell'euro.

STEP DI BANCA ALETTI

Nome	Step
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Eni
Data fine collocamento	27/02/2008
Coupon	9%
Barriera	70%
Rimborso minimo	30%
Scadenza	31/03/2011
Codice Isin	IT0004332687
Quotazione	Sedex

ENI, AUTOCALLABLE ANNUALI O SEMESTRALI?

La sostanziale stabilità delle quotazioni di Eni in questo inizio d'anno almeno a confronto di molti altri titoli, potrebbe essere sfruttata per puntare su strutture che possano garantire un rendimento in presenza di lievi movimenti del titolo, come ad esempio i Bonus e gli Autocallable Twin Win. Tuttavia, prima di addentrarci nelle offerte disponibili sul mercato, sono necessarie alcune premesse riguardanti in particolare i dividendi, quantificabili in 1,30 euro tra acconti di ottobre e saldi di maggio, pari a un dividend yield di poco inferiore al 6%. I dividendi vengono trattenuti dall'emittente per finanziare le varie strutture di opzioni sottostanti al cer-

C.D.



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



tificato: nel computo della convenienza dell'investimento alternativo al titolo bisognerà considerare anche l'ammontare totale dei dividendi non percepiti. Fatta questa considerazione, nell'ultimo periodo si è assistito a un proliferare di strutture Autocallable ovvero dotate dell'opzione di rimborso anticipato con cadenza periodica rispetto alla data di emissione. Cinque le nuove emissioni avvenute nell'ultimo trimestre. Si segnala l'ultimo certificato di Hvb, un Twin Win Autocallable biennale capace di riconoscere un coupon del 26,5% dopo un anno di investimento se Eni sarà almeno pari allo strike rilevato alla chiusura del 10 marzo. In caso positivo il certificato verrà richiamato dall'emittente riconoscendo il capitale iniziale maggiorato del coupon, mentre in caso contrario l'investimento proseguirà per un altro anno e arrivare alla sua naturale scadenza dove varranno le regole classiche dei Twin Win: si parteciperà linearmente all'eventuale rialzo mentre in caso di ribasso la performance negativa verrà ribaltata in positivo se non si sarà mai verificata una discesa pari o superiore al 30%. Sempre Hvb ha proposto nelle scorse settimane ulteriori tre certificati Autocallable, di durata triennale, caratterizzati da una ridotta cadenza delle date di osservazione. Ogni sei mesi si avrà la possibilità di rimborso anticipato con coupon dell'8% o dell'8,4% corrispondenti, su base annua, al 16% e 16,80%.

UNO STEP PER ENI

Si basa sul principio dell'Autocallability anche il nuovo Step certificate di Banca Aletti, in collocamento fino al 27 marzo prossimo. Questa particolare tipologia di certificato, solitamente di durata triennale, prevede il rimborso automatico se alle date di osservazione fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, il sottostante sarà superiore al livello iniziale. In tal caso all'investitore verrà restituito il capitale nominale maggiorato di cedola. Oltre a questa caratteristica gli Step consentono di limitare gli impatti di un andamento negativo del sottostante per effetto di un rimborso minimo che andrà a sommarsi al capitale attualizzato al livello raggiunto dallo stesso sottostante se questo sarà rilevato a una quota inferiore al livello di protezione. Per semplificare, il rimborso anticipato del certificato varrà una cedola del 9% mentre se si arriverà alla scadenza, fissata per il 31 marzo 2011, il rimborso proporrà i seguenti scenari:

1. se Eni sarà superiore al livello iniziale, verrà restituito il capitale nominale maggiorato del 27% pari all'ammontare totale delle cedole;
2. se la quotazione di Eni sarà compresa tra il livello di protezione, pari al 70% del livello iniziale, e il livello iniziale stesso, verrà restituito il solo capitale nominale;

BONUS CLIQUET DI BNP PARIBAS

Nome	Bonus Cliquet
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Eni
Scadenza	20/12/2010
Bonus	135% - 33,33 euro
Barriera	80% - 19,75 euro
Strike	24,69 euro
Fase	In attesa di quotazione
Mercato	Sedex
Isin	XS0337773450

3. se la quotazione di Eni sarà inferiore anche al livello di protezione, verrà restituito il capitale calcolato in funzione del livello raggiunto, maggiorato dell'ammontare del rimborso minimo garantito pari al 30% del capitale nominale. Ipotizzando quindi un ribasso del 50% per Eni, si riceverà un rimborso pari a 80 euro dato dai 50 euro maggiorati del rimborso minimo garantito di 30 euro.

IL BONUS CLIQUET

Il 2008 si è aperto con un'inedita emissione di un Bonus Cliquet, un'evoluzione dei classici Bonus, proposto da BNP Paribas. Il certificato, ancora in attesa di quotazione al Sedex, prevede il riconoscimento di un Bonus del 135% sul valore nominale se nei quattro anni Eni sarà riuscita a toccare almeno una volta il livello Bonus. Il tutto a prescindere dalla barriera.

Scendendo nei dettagli, il certificato è stato emesso il 3 gennaio scorso, mentre il prezzo strike è stato fissato il 21 dicembre 2007 in 24,69 euro. In base a questo livello sono stati calcolati la barriera a 19,75 euro, corrispondente all'80% dello strike, e il Bonus a 33,33 euro, il 135%. A scadenza, il 20 dicembre 2012, si potranno verificare i seguenti scenari:

1. Eni non ha mai fatto registrare ribassi pari o superiori al 20%: in questo caso verrà riconosciuto il capitale nominale di 100 euro per certificato, maggiorato del più alto tra il Bonus e la performance realizzata dal titolo;
2. Eni ha violato il livello barriera e non ha mai toccato il livello bonus: in questo caso l'investimento assume le caratteristiche dell'investimento diretto nel titolo e quindi verrà riconosciuto il nominale calcolato in funzione del livello raggiunto dal titolo;
3. infine, anche se è stato violato il livello barriera ma Eni ha toccato i 33,33 euro, verrà riconosciuto come minimo il capitale maggiorato del Bonus.

Vincenzo Gallo



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
TBorsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Mediobanca	04/03/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP	123%/30/01/2011	IT0004306160	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Energie Alternative	04/03/2008	Protezione 90%; Partecipazione 55%	31/01/2011	IT0004313018	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Agroindustrial	04/03/2008	Protezione 90%; Partecipazione 64%	31/01/2011	IT0004313026	SeDex
Bonus	Banca Aletti	Enel	07/03/2008	Bonus 144%; Barriera 75%	30/01/2011	IT0004306129	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	Unicredit	07/03/2008	Barriera 53%; Partecipazione 100%	30/01/2011	IT0004306145	SeDex
Step	Banca Aletti	Generali	07/03/2008	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborso Minimo 25%	30/01/2011	IT0004306152	SeDex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	07/03/2008	Barriera 75%; Coupon 8,25%; Rimborso Minimo 25%	30/01/2011	IT0004306137	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Eur/Usd	07/03/2008	1 minilong	16/12/2010	NL0007178187	SeDex
Open End	Unicredit-HVB	Dow Jones AIG Agriculture TR	10/03/2008	Replica Sottostante	-	DE000HV7LK69	SeDex
Open End	Unicredit-HVB	Dow Jones AIG Commodity TR	10/03/2008	Replica Sottostante	-	DE000HV7LK44	SeDex
Open End	Unicredit-HVB	Dow Jones AIG Energy TR	10/03/2008	Replica Sottostante	-	DE000HV7LK85	SeDex
Open End	Unicredit-HVB	Dow Jones AIG Natural Gas TR	10/03/2008	Replica Sottostante	-	DE000HV7LLC0	SeDex
Open End	Unicredit-HVB	Dow Jones AIG Wheat TR	10/03/2008	Replica Sottostante	-	DE000HV7LLA4	SeDex
Open End	Unicredit-HVB	RDX Index	10/03/2008	Replica Sottostante	-	DE000HV7LLE6	SeDex
Open End	Unicredit-HVB	Istanbul S.E National 30	10/03/2008	Replica Sottostante	-	DE000HV7LLJ5	SeDex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	DE000A0SQ8C4	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	Unicredit- HVB	Enel	04/04/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLL1	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Eni	04/04/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8,9% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLM9	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	04/04/2008	Barriera 60%; Coupon 12% e Partecipazione 100%	08/04/2013	DE000HV7LLN7	SeDex/ Euro TLX
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

■ Obiettivi 2008: gli emittenti puntano alla formazione

La crescita esplosiva del mercato dei certificati in Italia, oltre che dai numeri, è testimoniata dall'attività formativa e didattica promossa dagli emittenti. Nel primo trimestre 2008 sono ben quattro le banche emittenti, Socoété Générale, Sal.Oppenheim, BNP Paribas e Abn Amro che sono scese in campo con una serie di seminari gratuiti volti a fornire a operatori di mercato e investitori una formazione di base.

I seminari sui certificati di Sociéte Générale

Prenderanno il via il 3 aprile i seminari gratuiti organizzati da Sociéte Générale in collaborazione con Lyxor. Durante gli incontri verranno analizzate le novità in tema di ETF e certificates. Gli investitori interessati potranno incontrare il team di Sociéte Générale:

- il 3 aprile a Piacenza presso il Best Western Park Hotel in Strada Val Nure 7;
- l'8 aprile 2008 a Bologna presso lo Zanothel Europa di Via Cesare Boldrini 11;
- il 16 aprile 2008 a Torino presso L'Agorà - Centro Congressi Unione Industriale in Via Fanti 17;
- il 17 aprile 2008 a Verona presso le Due Torri Hotel Baglioni in Piazza S. Anastasia 4;
- il 22 aprile 2008 a Roma presso Roma Eventi - Piazza di Spagna in Via Alibert 5/a;
- il 23 aprile 2008 a Firenze presso l'Hotel City Residence - Centro Congressi S.M.Novella, Piazza Stazione 10.

Prosegue il Certificates Tour 2008 di Sal Oppenheim

Prosegue il Certificates Tour 2008 di Sal.Oppenheim in collaborazione con Certificati e Derivati. Esaurite le prime tre date di Palermo, Milano e Bologna il tour proseguirà fino al 18 marzo. 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 protezione del capitale. Durante l'incontro verranno inoltre proposti degli approfondimenti sui certificati a barriera e un'analisi dei "Sotto 100". Nel dettaglio le prossime date in programma sono:

- 13 marzo 2008 a Padova presso il Caffè Pedrocchi;
- 17 marzo 2008 a Roma presso l'Hotel Esedra;
- 18 marzo 2008 a Bari presso Villa Romanazzi.

Dodici tappe per BNP Paribas

Sono 12 le tappe previste per il Tour organizzato da BNP Paribas, partito il 10 marzo. Tema degli incontri sarà: "Come sfruttare le caratteristiche dei certificati in qualsiasi condizione di mercato". Esaurite le prime tre date gli incontri proseguiranno nelle seguenti città:

- 15 aprile: Roma - Grand Hotel Palatino di Via Cavour, 213/M;
- 28 marzo: Napoli - Royal Continental Hotel di Via Partenope;
- 22 aprile: Bari - Hotel Mercure Villa Romanazzi Carducci di Via G.Capruzzi, 326;
- 1 aprile: Firenze - Hotel Londra di Via J. Da Diacceto, 18;
- 9 maggio: Cagliari - Hotel Mediterraneo di Lungomare Colombo, 46;
- 3 aprile: Torino - Atahotel Concorde di Via Lagrange, 47;
- 12 maggio: Padova - Hotel Plaza di Corso Milano, 40.


■ Evento barriera per l'AC Twin Win su Telecom Italia

Proseguono le vendite sul Titolo Telecom Italia e dopo i numerosi eventi Barriera sui Bonus, vengono toccati anche gli Autocallable Twin: in particolare la rilevazione del prezzo di riferimento del titolo Telecom Italia a 1,346 euro, inferiore al livello barriera posto a 1,3812 euro, nella giornata dell'11 marzo ha causato l'evento Barriera su un Autocallable Twin Win di HVB (cod. Isin DE000HV5S701). 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.

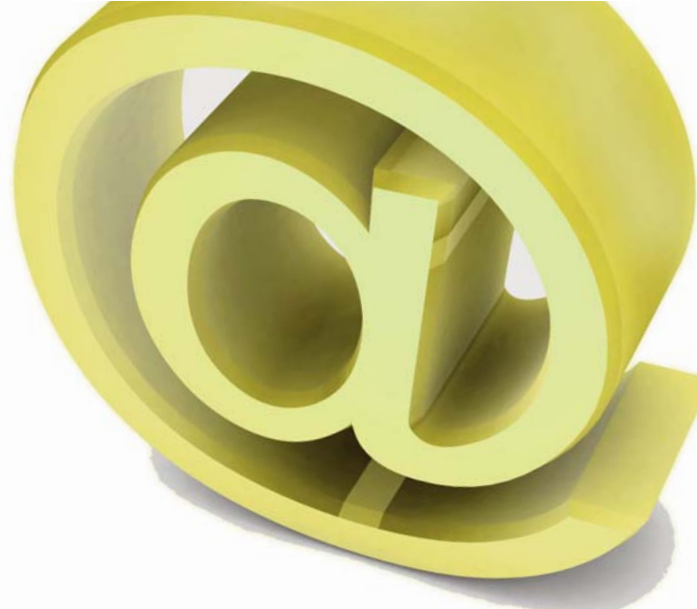


...VIA MAIL

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.


 Con riferimento al Twin Win Max di BNP Paribas, segnalato come Certificato della Settimana nel numero 72, e ad oggi quotato 730,55 euro vorrei sapere se un abbinamento con l'acquisto di tot.opzioni put semestrali sull'SPMIB scadenza dicembre 2009 (da rinnovare a scadenza con put dicembre 2011, ecc..) potrebbe essere una strategia per eliminare il rischio che l'indice sfiori al ribasso la barriera di 23646. In caso positivo potreste indicarmi la quantità, gli strike migliori ed il rapporto di copertura adeguato per un investimento di 30.000 euro?

Per attuare un'adeguata operazione di copertura occorre comprare un numero di CW Put su S&P/MIB con scadenza 2012. Questo permetterà di non dover "rollare" sempre la copertura. In relazione alla barriera sarebbe invece opportuno individuare uno strumento con strike fissato a 24.500 punti. Per sape-



re quanti cw dovrà acquistare dovrà procedere con il seguente calcolo: [Valore portafoglio/(23.646.15 x multiplo CW)].

Nel caso specifico la strategia (in termini di copertura) si riferisce ad un Hedge Statico.

 **Esiste un certificato o un ETF negoziabile in Italia che riflette le quotazioni del legname?**

Non sono disponibili ETF ma sul Sedex è quotato un Benchmark di Socgen che ha come sottostante il Timbex (World Timber TR Index), indice a reinvestimento dei dividendi, ideato dall'emittente. Comprende 15 azioni delle principali società mondiali (in prevalenza canadesi e statunitensi) operanti nella produzione, raccolta e lavorazione del legno. Dall'emissione, 28 maggio 2007 a 106,176 euro, il Benchmark è in forte flessione a 73 euro.

Making more possible  ABN AMRO

INFORMATI ORA

RICEVERAI ANCHE LA BROCHURE

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

FACCIO IL PIENO DI UTILI QUANDO ENI ED ENEL SALGONO. SE PERDONO GUADAGNO.

MINI Future Certificates ABN AMRO al rialzo o al ribasso.

I MINI Future Certificates sono titoli quotati su Borsa Italiana e permettono di avvantaggiarti della crescita (MINI Long) o della discesa (MINI Short) di Eni, Enel e delle altre azioni italiane qui sotto, sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria. Il prezzo è determinato dal sottostante, senza essere influenzato da volatilità o erosione temporale. Grazie ad un meccanismo di stop loss che fa estinguere anticipatamente i MINI Future se un predeterminato livello del sottostante viene raggiunto o oltrepassato, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito. Ci sono anche MINI Future Certificates su indici, materie prime, rapporti di cambio, tassi d'interesse, acqua e nuove energie. Sono negoziabili presso la tua banca di fiducia, con un investimento minimo pari a soli 10 Mini Future. La liquidità è garantita da ABN AMRO.

Sottostanti. Tutti gli strike e leve su www.abnamromarkets.it

Atlantia	Eni	Fiat	Generali	Mediaset	STM	Tenaris
Banca MPS	Enel	Finmeccanica	Intesa Sanpaolo	Mediobanca	Telecom Italia	Tiscali

In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Le suddette informazioni, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile, e con quelle reperibili nel Prospetto di Base di Certificates e nelle pertinenti Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE DI CERTIFICATES E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE.






IL DOLLARO FINISCE KO

La recessione alle porte e la cura da cavallo a suon di riduzioni dei tassi di interesse della Fed, cura finora inutile e alla quale ha fatto da contraltare la rigidità della Banca centrale europea nel muovere la leva tassi, hanno mandato a tappeto il dollaro. Il cambio euro/dollaro è arrivato a segnare nuovi massimi a 1,5495, con un incremento di valore che da inizio anno è stato del 5,15% dopo il +10,53% registrato nel 2007. Ai livelli attuali è lecito chiedersi che spazi di discesa abbia ancora il biglietto verde.

TWIN WIN E DOUBLE WIN

Nel corso di questa prima parte di 2008, sono state lanciate sul mercato italiano tre nuove emissioni di certificati di investimento atte ad offrire la protezione del capitale e la possibilità di trarre un guadagno in qualsiasi direzione si muova il sottostante, ossia il cambio euro/dollaro. Seguendo un criterio temporale, la prima emissione risale al 30 gennaio scorso ed è targata Abn Amro. Il tasso di cambio iniziale è

stato rilevato a quota 1,481 e il certificato, al termine dei tre anni di durata prevista (la scadenza è fissata per il 21 gennaio 2011), riconoscerà la variazione del rapporto tra euro

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISSIONE ANNUA		PREZZO AL 11/03/08
Benchmark Certificate	S&I Global Agriculture	1%		107,6
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 11/03/08
Bonus Certificate	DJ Eurostoxx 50	4226,7	125%	95,55
Bonus Certificate	S&P/MIB	26328,4	125%	81,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 11/03/08
Equity Protection	S&P/ MIB	42719	100%	95,80
Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	4530	95%	95,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 11/03/08
Equity Protection Plus	Eni, Generali Fiat	50%	11%	64,65
Equity Protection Plus	Eni, Intesa Sanpaolo, Unicredit	50%	10%	80,12



DOUBLE WIN & TWIN WIN

Nome	Twin Win	Double Win	Double Win
Emissione	Abn Amro	Unicredit- HVB	Unicredit- HVB
Sottostante	Eur/Usd	Eur/Usd	Eur/Usd
Data emissione	30/01/2008	13/02/2008	05/03/2008
Scadenza	21/01/2011	14/02/2011	05/03/2011
Strike	1481	14542	1,5203
Prezzo di emissione	100 euro	100 euro	100 euro
Protezione	100%	100%	100%
Partecipazione	100%	100%	105%
Fase	In attesa di quotazione	In attesa di quotazione	In attesa di quotazione
Mercato	Sedex	Sedex o EuroTlx	Sedex o EuroTlx
Codice Isin	NL0006151359	DE000HV7LKW0	DE000HV7LK10

e dollaro presa in valore assoluto. Dunque un movimento del 10% della divisa americana, positivo o negativo che sia, produrrà come conseguenza per il possessore un rimborso di 110 euro sui 100 euro nominali dell'emissione. Nella peggiore delle ipotesi, ovvero se il tasso di cambio dovesse essere rilevato a scadenza sugli stessi livelli rispetto all'emissione, verrà restituito il capitale iniziale pari a 100 euro per certificato. Cambia solo il nome commerciale ma viene mantenuta la medesima struttura adottata da Abn Amro nel Double win emesso da Hvb, l'emittente del gruppo Unicredit, il 13 febbraio scorso. La stessa emittente ha in seguito migliorato sensibilmente le condizioni con una

seconda emissione: in particolare è stata innalzata dal 100% al 105% la partecipazione alle performance del sottostante.

IL TWIN WIN DIVENTA UN EQUITY PROTECTION

Già nel corso del 2007 Deutsche Bank e Abn Amro avevano dedicato al dollaro americano quattro interessanti proposte di investimento. Il 12 febbraio 2007 l'emittente tedesca aveva emesso un Twin Win Stop Loss, dotato di barriera e di un inconsueto meccanismo di protezione. Rilevato lo strike a 1,2956, il certificato avrebbe consentito di beneficiare di una partecipazione del 125% (in pratica a ogni 10% di varia-

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: 98,90 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: 97,80 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: 98,50 EUR
Livello di protezione: 2.852,41 punti • Livello iniziale indice: 3.803,21 punti

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

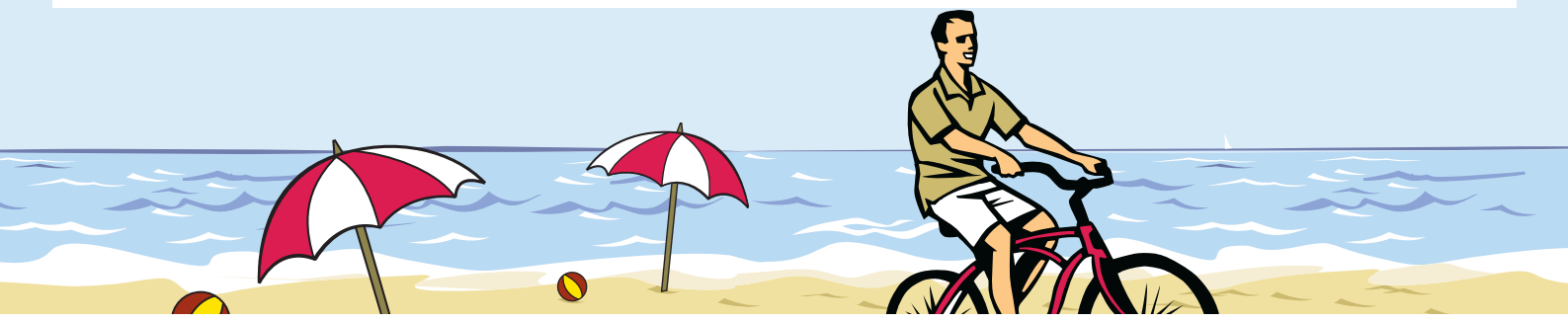
--- Se vuoi conoscere meglio i certificati partecipa gratuitamente ai seminari: www.certificatestour2008.it ------ Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---

Opportunità di rendimenti elevati già dopo un anno!

-> Rendimenti elevati anche con ribassi almeno del 20%!

-> 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, 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 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 12.03.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.





IL TWIN WIN DI DEUSCHE BANK

Nome	Twin Win
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eur/Usd
Data emissione	12/02/2007
Scadenza	09/02/2010
Strike	1,2956
Prezzo di emissione	100 euro
Barriera	115% 1,4899
Barriera volata	Sì
Rimborso minimo	87 euro
Partecipazione up	125%
Partecipazione down	185%
Fase	Quotazione
Mercato	Luxembourg S.E.
Codice Isin	DE000DB0PJE4

L'AIRBAG DI ABN AMRO

Nome	Airbag
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Eur/Usd
Partecipazione	400%
Barriera	130% 1,7675
Data emissione	06/07/2007
Scadenza	29/06/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Fase	Quotazione
Quotazione	Sedex
Codice Isin	NL0000783934

zione sarebbe corrisposto un guadagno del 12,5%) in caso di apprezzamento dell'euro e del 185% in caso di apprezzamento del dollaro americano.

Tuttavia l'evento barriera intervenuto al superamento di 1,4899 euro/dollaro ha fatto decadere le condizioni di cui sopra e ha lasciato agli investitori la certezza di tornare in possesso di almeno 87 euro per ogni 100 investiti. Proprio la soglia di protezione porta oggi a considerare questa emissione alla stregua di un Equity Protection con partecipazione al 100%. Attualmente è possibile acquistare il certificato a 84,64 euro.

UN TWIN WIN IN LEVA 1,4 FINO A 1,8907

Si resta in tema di certificati già quotati con un Twin Win emesso il 29 giugno scorso da Abn Amro, scambiato oggi a 94,40 euro rispetto ai 100 di emissione. Con questo prodotto si può partecipare alle variazioni del tasso di cambio euro/dollaro, positive o negative che siano, con una leva 1,4. Il tutto a patto che, durante i quattro anni di durata (scadenza il 26 giugno 2011) non venga mai violata la soglia di 1,8907. Volendo esemplificare, con il livello di emissione rilevato a 1,3505, se durante la vita del certificato non verrà mai toccato il livello barriera a scadenza una variazione del 20%

IL TWIN WIN CON LEVA DI ABN AMRO

Nome	Twin Win
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Eur/Usd
Data emissione	29/06/2007
Scadenza	22/06/2011
Strike	1,3505
Prezzo di emissione	100 euro
Barriera	140% 1,8907
Partecipazione	140%
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0000857621

rispetto al livello di emissione (pari a 1,6206 in positivo o a 1,0804 in negativo) porterà a un rimborso del capitale nominale maggiorato del 28%. Nel caso la barriera venga violata verrà riconosciuto il capitale calcolato in funzione del sottostante senza considerare l'effetto leva di cui sopra con un tetto massimo di rendimento del 200%.

1,7675 LA PROTEZIONE OFFERTA DALL'AIRBAG

E' ancora Abn Amro protagonista dell'emissione di un Airbag in quotazione a 95,2 euro. Questo certificato consente di contare a scadenza (prevista per il 29 giugno 2010) sulla restituzione integrale del capitale nominale nel caso in cui la scommessa dovesse risultare sbagliata, ovvero in presenza di un deprezzamento del dollaro fino a un massimo del 30% (pari a 1,7675). Nel caso tale soglia venga superata entrerà in funzione l'Airbag, un cuscinetto che consente di limitare le perdite del capitale causate dal rialzo dell'euro oltre il 130% della barriera. Nella pratica verrà applicato alla parte di capital e non intaccata dalle perdite un fattore Airbag, cioè un numero pari a 1,428. L'opzione più interessante dell'emissione si presenta però in caso di recupero del dollaro, grazie a una leva del 400% applicata sull'intera variazione positiva messa a segno dalla divisa statunitense.

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](#)



AUTOCALLABLE TWIN WIN

Analisi settimanale dei rischi e delle opportunità

Dopo tre settimane di tregua l'Orso è tornato a colpire duramente i mercati azionari. La nuova ondata di vendite che ha caratterizzato le prime sedute di marzo ha fatto ripiombare sotto gli strike anche quei pochi AC Twin Win che con difficoltà stavano tentando di riconquistare la soglia necessaria per il rimborso anticipato. E' ad esempio il caso dell'AC Twin Win su Generali o sul titolo Daimler o ancora, rimanendo in Germania, di quello sul Dax. Il titolo automobilistico arriverà con tutta probabilità all'appuntamento con la prima data di osservazione (il 12 marzo in chiusura) con un distacco di oltre il 7% dai 57,72 euro dello strike (sol o 14 giorni fa lo spread era all'1,53%). Avrà ancora 8 giorni di tempo per riprendere i 28,25 euro di quotazione e per regalare un guadagno dell'8,28% il titolo Generali, caduto di oltre 4 punti percentuali nelle ultime 7 sedute. E infine il Dax, a ridosso dei 7.000 punti due settimane fa è scivolato di nuovo sotto 6.816,89 punti, necessari per il richiamo anticipato del relativo AC Twin Win.

C.D.

Virtualmente persa anche l'ultima partita su Telecom

Solamente tre settimane fa avevamo segnalato l'opportunità a breve termine, ma soprattutto in ottica di esercizio a scadenza fra due anni in assenza di rimborso anticipato, offerta da un AC Twin Win di Abn Amro su Telecom che, grazie a una barriera posta a 142 euro, sembrava in grado di offrire un rendimento minimo del 22% anche in caso di assoluta stabilità. La reazione del mercato all'investor day, nel quale è stata decisa la riduzione del dividendo da 0,14 a 0,08 euro, ha fatto sprofondare il titolo. E così, per effetto di una chiusura a 14076, lunedì 10 marzo è stata scritta la parola fine anche su questa opportunità di investimento. Resta una flebile speranza per chi avesse deciso di puntare su questo AC Twin Win: che Telecom Italia riesca a recuperare i 2,034 euro alla data del prossimo 7 giugno. L'impresa porterebbe al rimborso anticipato per un importo complessivo di 114 euro pari a oltre il 92% di guadagno dai 59,32 euro attuali.

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
Allianz NL0000804441	110,68	157,4 110,18	11,00%	01/03/2009 01/03/2010	66,15	84,43	42,21	-0,45
Daimler NL0000812360	53,93	57,72 40,4	11,00%	12/03/2008 12/03/2010	91,60	21,18	7,03	-25,09
Atlantia NL0000810778	20,70	23,45 16,41	10,00%	14/03/2008 14/03/2010	92,65	18,73	13,29	-20,72
Banco Popolare DE000DB484Y1	11,40	22,71 14,76	13,25%	19/03/2008 19/03/2010	43,90	157,97	99,21	knock out
Generali DE000DB430Y4	27,64	28,25 19,78	11,90%	20/03/2008 20/03/2010	103,25	8,38	2,21	-28,44
Mediolanum NL0000814697	3,86	6,03 4,22	14,00%	22/03/2008 22/03/2010	58,00	96,55	56,09	knock out
Dax NL0000814580	6460,00	6816,89 4771,82	6,00%	23/03/2008 23/03/2009	100,00	6,00	5,52	-26,13
E.ON NL0000831014	121,67	107,71 75,39	13,00%	05/04/2008 05/04/2010	112,45	0,49	12,96	-38,04
Iberdrola NL0000816643	10,19	9,0775 6,3525	10,00%	05/04/2008 05/04/2010	109,20	0,73	12,26	-37,66
Generali NL0000831006	27,64	29,92 20,95	9,00%	05/04/2008 05/04/2010	93,30	16,83	8,25	-24,20
Eni DE000DB486Y6	22,42	24,27 16,99	15,10%	07/04/2008 07/04/2010	94,40	15,47	8,25	-24,22
Intesa San Paolo DE000DB487Y4	4,24	5,75 4,03	15,10%	07/04/2008 05/04/2010	67,00	62,69	35,61	-4,95

MULTIBONUS CERTIFICATE

S&P500, DJ Eurostoxx50 e Nikkei

Europa, Giappone, Stati Uniti d'America. Il nuovo Multibonus certificate che Sal. Oppenheim si appresta a lanciare il prossimo 8 aprile prende come sottostanti i tre principali indici azionari delle economie più sviluppate del pianeta. Quelle che in questo momento stanno soffrendo maggiormente la turbolenza iniziata con la crisi del mercato immobiliare statunitense e i mutui subprime, estesasi ben presto ad altri comparti del credito e che ha contagiato tutta l'economia americana. Una situazione che ha portato Nikkei, S&P500 e DJ Eurostoxx50 a perdere rispettivamente, rispetto al giugno scorso, il 32%, il 16% e il 21% circa. Considerando le caratteristiche del Multibonus certificate, che fa dipendere il suo successo dal rispetto di una barriera prefissata per ciascun indice al 65% del valore iniziale, se tale valore fosse stato rilevato ai massimi di giugno i sottoscrittori starebbero ora tremando. Al Nikkei mancherebbero infatti solo poche centinaia di punti per infrangere la barriera e annullare così la struttura Bonus del certificato. Così non è tuttavia, in quanto il valore iniziale per i tre indici verrà rilevato sulle chiusure del prossimo 7 aprile per gli indici S&P500 e DJ Eurostoxx50 e dell'8 aprile per il Nikkei. Il che significa automaticamente che i livelli saranno distanti dai massimi di giugno e che saranno necessarie ulteriori rilevanti discese per far scattare anche una sola barriera. Il timing di lancio appare quindi vicino all'optimus. Visto da questo lato il Multibonus appare un'occasione interessante da sfruttare per ricevere, alla scadenza fissata tra due anni, un rendimento minimo del 29,5% oltre alla restituzione del capitale nominale investito se nessuno dei tre sottostanti sarà mai sceso a scadenza a toccare la barriera fissata al 65% del valore di strike. Trattasi comunque di rendimento minimo, seppure molto interessante in quanto pari a oltre il 14% annuo. Se tutti e tre i sottostanti saranno saliti più del 29,5% rispetto al valore alla data di strike, sempre nel rispetto della barriera, il sottoscrittore del Multibonus riceverà la performance del peggiore dei tre che sarà in ogni caso superiore al 29,5% del Bonus. Naturalmente il caso peggiore potrà verificarsi se anche uno solo dei sottostanti sarà sceso a toccare la barriera (65% del valore di strike) nel corso della vita del certificato. In tal caso la struttura Bonus si annulla e a scadenza il sottoscrittore riceverà la performance peggiore tra i tre indici che, se negativa, lo farà incappare in una perdita di capitale. Il certificato Multibonus è in sottoscrizione dal 28 febbraio scorso e vi rimarrà fino al 31 marzo 2008. L'emissione

avverrà l'8 aprile mentre le chiusure del 7 e 8 dello stesso mese serviranno a rilevare i valori iniziali rispettivamente di S&P500, DJ Eurostoxx50 e Nikkei. La data di valutazione finale sarà il 7 aprile 2010 con pagamento al 14 dello stesso mese e anno.

Codice Isin: DE000SAL5CF7

Descrizione: Multibonus su indici azionari

Caratteristiche: Bonus 129,5%

Barriere 65%

Orizzonte temporale: due anni

Rischi: come già evidenziato il rischio maggiore è che scatti l'evento barriera anche per uno solo dei tre sottostanti. In questo caso, infatti, la struttura Bonus a scadenza si annullerà e sarà quantomai difficile non incorrere in una perdita. La performance verrà infatti calcolata su quello dei tre indici che si sarà comportato nella maniera peggiore, secondo il principio del "worst of" (il peggiore). Principio che verrà applicato anche nel caso in cui nessuno dei sottostanti scenda a toccare il livello barriera durante la vita del certificato e tutti e tre salgano più del 29,5% offerto dal Bonus. Ultimo rischio da tenere presente è la volatilità, molto elevata nello scenario di mercato degli ultimi mesi. Si è visto come il Nikkei negli ultimi nove mesi abbia perso oltre 30 punti percentuali (una discesa del 35% dal livello strike fa scattare la barriera). Anche se i livelli di "ingresso" saranno sostanzialmente lontani dai massimi dell'estate scorsa, il rischio è comunque da tenere in considerazione.

Vantaggi: il Multibonus su indici azionari che Sal. Oppenheim si appresta ad emettere, presenta un buon rapporto tra rischio e rendimento. Quest'ultimo sarà come minimo pari al 29,5%, il 14,75% annuo semplice, nel caso di mercati solo leggermente positivi, stabili o addirittura negativi, sempre nel limite del 35% di ribasso dal prezzo strike fissato dalla barriera. Tra gli elementi positivi il timing di ingresso che sarà lontano dai massimi estivi, anche se lo scenario di mercato appare in questo momento ricco di timori e incertezze. Infine, Sal. Oppenheim richiederà al termine del collocamento la quotazione del certificato al Sedex di Piazza Affari, il che renderà il Multibonus liberamente scambiabile al pari di un qualsiasi titolo azionario.

BASKET OPTIONS

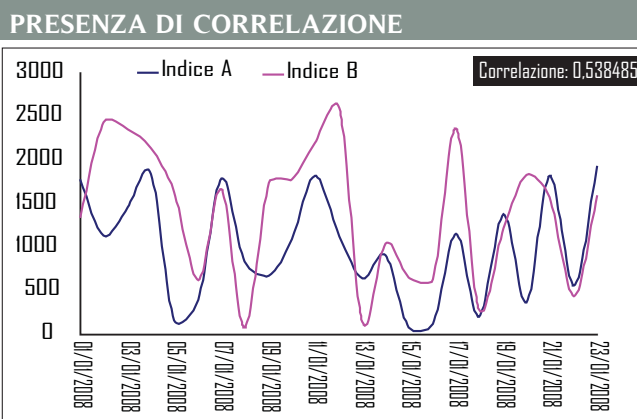
Cosa si nasconde dietro l'arcobaleno?

In questo numero verranno analizzate le opzioni che utilizzano come sottostante un basket. Il percorso da seguire per raggiungere un'adeguata comprensione del grado di rischio congiunto associato all'andamento di un sottostante formato da più titoli azionari, indici di borsa o materie prime implica la conoscenza della statistica e di concetti quali correlazione e cointegrazione. I temi che affronteremo saranno orientati essenzialmente a come valutare e descrivere il comportamento simultaneo di più attività finanziarie, alla stima della correlazione (legame esistente tra i prezzi) tra i diversi sottostanti e a identificare le implicazioni derivanti da queste relazioni.

Correlazione: la correlazione è una misura della relazione o dipendenza tra due quantità. Saperla misurare e quantificare permette di appurare il grado di rischio collegato a un investimento. Se due sottostanti sono fortemente correlati tra loro (+1 correlazione positiva) la variazione positiva di uno si rifletterà in un'analoga variazione dell'altro, così come ad ogni variazione negativa del primo corrisponderà una variazione negativa del secondo. Ipotizzando un portafoglio di soli titoli "A" e "B" fortemente correlati positivamente, a un incremento di A risponderà un incremento di B con miglioramento globale della performance. Viceversa a una variazione negativa di "A" anche "B" rifletterà la condizione avversa di mercato e gli effetti sul portafoglio potrebbero essere disastrosi per effetto della doppia perdita. Nel grafico si ipotizzano due sentieri di prezzo realizzati mediante la funzione casuale del foglio di calcolo che permette di generare numeri tra 0 e 1 e di osservarne le variazioni. Il primo esempio riporta una correlazione molto vicina a 0, assenza di corre-

lazione: gli indici "A" e "B" hanno un andamento completamente diverso tra loro nel tempo.

Tanto più il risultato della correlazione delle due serie di dati si avvicina a "1", tanto maggiore le attività finanziarie in esame si muovono con lo stesso andamento. All'aumentare o al diminuire della prima anche la seconda assumerà lo stesso andamento. Si osservi l'esempio costruito mediante l'elaboratore del foglio di calcolo.

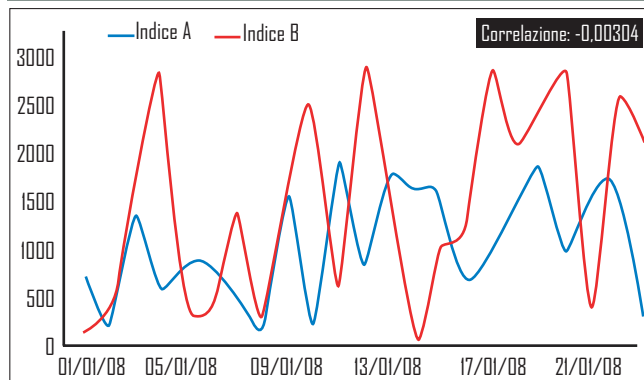


FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

Se si ampliasse l'orizzonte temporale delle osservazioni di prezzo, avremmo il risultato di una divergenza dei risultati come effetto di lungo periodo. Per questo si preferisce misurare la correlazione tra due attività nel breve termine e se essa è positiva restituirà risultati con un andamento simile per entrambi i sottostanti. Disponendo di strumenti di analisi più sofisticati di un foglio di calcolo si potrà costruire una matrice di correlazione che abbia come obiettivo congiunto la valutazione di più sottostanti e le correlazioni presenti tra loro. L'applicazione elaborata con l'ausilio del Bloomberg Professional restituisce i coefficienti di correlazione tra 8 indici azionari europei (area euro e non) e i principali indici azionari mondiali.

Quindi da una parte Dax, DJ Eurostoxx50, Cac40, Ibex, Aex olandese, S&P/Mib, Smi e Ftse100. Dall'altra Dow Jones, Nasdaq100, S&P500, Nikkei225, Hang Seng, Hang Seng China, Bovespa e ASX200. Ciò che emerge dalla tabella è che i sottostanti analizzati tra il 7 marzo 2007 e il 6 marzo 2008 presentano una buona correlazione positiva. Ciò implica, senza entrare nel merito della statistica e dell'econometria applicata, un aumento del rischio intrinseco allo strumento che sia struttura-

ASSENZA DI CORRELAZIONE



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI



MATRICE DI CORRELAZIONE INDICI AZIONARI

Date 3/ 7/07 - 3/ 6/08 Periodo 0 Giorni
 Nome: WORLD EQUITY
 Osservazioni = 262

Coefficienti di correlazione

	EUR DAX	EUR SXSE	EUR SPMI	GBP UKX	EUR CAC	EUR IBA	CHF SMI	EUR AEX		
USD SPX	0.395	0.429	0.452	0.456	0.458	0.351	0.410	0.433	.n.a.	.n.a.
USD INDU	0.392	0.430	0.461	0.452	0.460	0.353	0.420	0.434	.n.a.	.n.a.
USD NDX	0.339	0.380	0.393	0.387	0.397	0.314	0.351	0.395	.n.a.	.n.a.
EUR NIKK	+1ge	+1ge	+1ge	+1ge	+1ge	+1ge	+1ge	+1ge	.n.a.	.n.a.
HKD HSCF	0.192	0.165	0.166	0.205	0.191	0.182	0.245	0.201	.n.a.	.n.a.
HKD HSI	0.205	0.189	0.193	0.242	0.216	0.196	0.270	0.224	.n.a.	.n.a.
AUD AS51	0.308	0.291	0.255	0.282	0.286	0.279	0.313	0.304	.n.a.	.n.a.
BRL IBOV	0.556	0.589	0.562	0.610	0.624	0.523	0.561	0.598	.n.a.	.n.a.
	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.
	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.	.n.a.

FONTE: BLOOMBERG

to su sottostanti fortemente correlati. In caso di caduta di uno degli indici i riflessi si ripercuoterebbero sugli altri.

Questo principio comunque non è esente da critiche. In effetti va detto che la correlazione derivante da serie storiche finanziarie sono altamente instabili. Nell'esempio si sarebbero potuti dividere i dati in sottoperiodi e con tutta probabilità si sarebbero ottenuti risultati diversi. L'analisi statistica dei dati comunque rimane un ottimo strumento per cercare di ridurre le asimmetrie informative che a causa di una scarsa conoscenza del prodotto in analisi si verrebbero inevitabilmente a costituire. Si pensi infine all'andamento di Dax ed S&P500: i due indici godono di una buona correlazione positiva. La tendenza di fondo accomuna l'andamento dei due indici, sebbene l'indice tedesco abbia una maggiore forza relativa, fino ai giorni che hanno preceduto la correzione di fine gennaio. Su un arco temporale di un anno si può quindi definire alta la correlazione positiva e lo spread tra i due indici vede ora il Dax ancora in posizione di forza.

CONCLUSIONI

- ➔ Se tra due titoli la correlazione è negativa e molto vicina a -1 all'aumentare di uno diminuisce l'altro;
- ➔ se tra due titoli la correlazione è positiva e molto vicina a +1 i titoli si muovono in modo molto simile;
- ➔ se tra i due titoli la correlazione è pari a zero non c'è alcun tipo di legame tra di loro.

OPZIONI SU PIU' SOTTOSTANTI

Le opzioni su più sottostanti prendono il nome di opzioni paniere (Basket options), conosciute come Rainbow o opzioni arcobaleno. Si può affermare che questi derivati concettualmente sono relativamente semplici. Si pensi a un contratto che abbia come sottostante due o più attività rischiose il cui payoff dipende dal valore di un portafoglio, ossia un paniere di attività. Le attività sono in genere rappresentate da singole azioni o indici o valute. Le basket options di tipo europeo possono essere valutate con il metodo Monte Carlo, assumendo che le diverse attività seguano moti geometrici browniani correlati tra loro.

APPLICAZIONE PRATICA

Introduciamo un'applicazione pratica che avvicini maggiormente il mondo delle opzioni a quello dei certificati. La domanda che ci si deve porre è: "Qual'è il legame tra opzioni arcobaleno e i prodotti strutturati?". La risposta è nella stessa struttura in opzioni dei certificati. Di seguito una semplice tabella in cui sono elencati alcuni dei certificati agganciati a un basket.

Stefano Cenna

CERTIFICATI SU BASKET

Nome	Emittente	Sottostante	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Equity Protection Cap	Banca Imi	Hang Seng China, Nikkei 255, S&P CNX Nifty	Protezione 100%; partecipazione 50%; cap 200%	IT0004224439	08/06/2010
Tris Protection	Deutsche Bank	Di Eurostoxx 50, S&P500 e Nikkei225	Protezione 95%; coupon 6,5%	DE000DB0YSV1	15/08/2012
Tris Express	Deutsche Bank	Di Eurostoxx 50, S&P500 e Nikkei225	Coupon 10,5%; strike decrescenti	DE000DB0YSY5	15/06/2011
Express Bonus	Deutsche Bank	Fiat, Eni, Telecom Italia, Unicredit	Barriera 52%; coupon 10% se rimborsa; 6% se non rimborsa	DE000DB1EEJ6	23/07/2012
Multi Bonus	Sal Oppenheim	Arcelor Mittal, Telecom Italia, Alcatel Lucent	Barriera 65%; bonus 130%	DE000SAL5BU8	17/02/2009
Tris Express	Deutsche Bank	Di Eurostoxx 50, S&P500 e Nikkei225	Coupon 10%; strike decrescenti	DE000DB1EWL4	29/08/2011
Express Bonus	Deutsche Bank	Fiat, Eni, Telecom Italia, Unicredit	Barriera 55%; coupon 10% se rimborsa; 6% se non rimborsa	DE000DB8BBW6	29/08/2012
Express Coupon Plus	Société Générale Effekten GmbH	Eni, Generali, Fiat	Cedola 11%; barriera 50%	DE000SGIDLN3	21/09/2010
Market Protection Autocallable	Citigroup	Di Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225, ASX 200	Protezione 100%; partecipazione 90%; cedole 12% secondo anno; 18% terzo anno se indice < 95%	DE000A0NZIA9	28/09/2011
Twin Win Autocallable	HVB	Enel, EOn, Terna, RWE	Barriera 65%; coupon semestrale 5% e partecipazione 100%	DE000HV5S7U3	15/10/2010



L'ANALISI TECNICA ENI

Il rimbalzo di Eni dal supporto di area 21,25 euro trova un primo ostacolo nella resistenza intermedia a 23 euro, nei pressi della quale transita anche la media mobile di breve periodo. Solo sopra questo livello, come evidenzia il grafico settimanale del titolo, Eni tornerà a testare la trendline discendente dai massimi dell'estate scorsa, attualmente in area 24,30 euro. La rottura della trendline darà un segnale positivo confermato da un eventuale ritorno, sostenuto da incremento volumetrico, sopra area 25/25,20 euro. Sul ribasso, dai livelli attuali, a perdita di 22,30 Eni tornerebbe al test del supporto di quota 21,25 euro e verso la base del canale ribassista in area 20 euro.



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 ENI

Previsioni in chiaroscuro per Eni. Nel corso del 2007 l'utile netto rettificato è sceso a 9,47 mld (-9%); a frenare la redditività hanno contribuito gli elevati costi di esplorazione e sviluppo di nuovi giacimenti e la contrazione dei margini di raffinazione. In ogni caso il management ha previsto la distribuzione di un dividendo di 1,30 euro per azione (+4%), di cui 0,60 già erogati come acconto. Il saldo sarà staccato il 19 maggio. Il nuovo piano industriale 2008-2011 prevede una crescita media della produzione di idrocarburi del 4,5%. Nel 2011 la produzione supererà i 2,05 milioni di barili al giorno con uno scenario di 55 dollari al barile mentre per il 2008 è stimata a 1,8 milioni di barili con uno scenario di 64 dollari. In relazione ai fondamentali il consensus prevede per Eni nel 2008 una modesta crescita della redditività con un utile netto a 9,82 mld (+3,6%). Dal confronto con i competitor si può osservare che il rapporto p/e 2008 di Eni è in linea il settore.

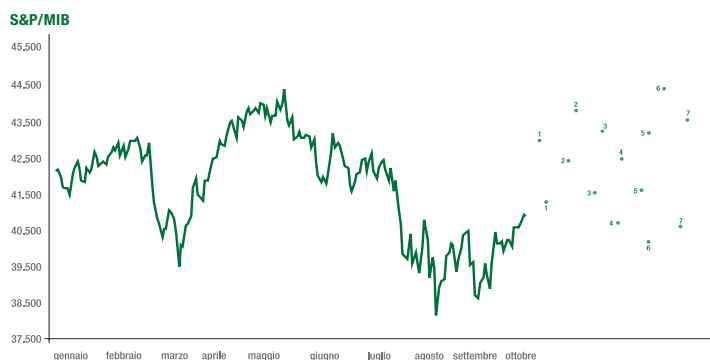
ENI E I SUOI COMPARABLES

	Prezzo	Capitaliz.	p/e 2007	p/e 2008	p/bv	Perf % 2008
BP	529	99784	9,45	9,22	2,15	-13,98
Royal Dutch Shell	22,3	139711	8,35	8,29	1,71	-22,44
Repsol	2073	25308	8,65	8,61	1,37	-14,97
Total	48,01	115010	8,51	8,19	2,40	-15,52
Eni	22,63	90641	8,52	8,64	2,24	-9,66

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.



INDICI & COMMODITY

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	11/3	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3607	0,12	-11,54	negativa	negativa	3857	3546	10,00
Aex	434	0,11	-11,94	negativa	negativa	464	428	9,60
Cac 40	4628	-1,03	-15,23	negativa	negativa	4973	4567	10,50
Dax	6525	0,05	-18,03	negativa	negativa	7050	6700	10,80
Ase General	3986	-5,27	-12,51	negativa	negativa	4425	3926	11,70
S&P/Mib	32475	-0,01	-20,56	negativa	negativa	33450	31850	11,00
Ftse 100	5690	-1,34	-7,22	negativa	negativa	6087	5629	11,30
Ibex 35	13056	3,37	-5,77	negativa	negativa	13454	12630	11,20
Smi	7143	-1,83	-20,05	negativa	negativa	7783	7055	12,70
STATI UNITI								
Dow Jones	12157	0,12	0,00	negativa	negativa	12694	11740	13,20
S&P 500	1321	0,05	-4,80	negativa	negativa	1381	1273	13,60
Nasdaq	1741	0,05	-0,12	negativa	negativa	2158	577	19,90
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	62368	-2,02	51,45	positiva	positiva	65555	59999	12,30
Shenzhen B	609	-3,80	16,66	negativa	neutrale	674	609	21,50
Sensex 30	16123	-3,33	28,68	negativa	positiva	18115	15924	20,40
Rts	2013	-3,31	12,07	negativa	neutrale	2096	1871	11,80
Ise National	43318	0,00	6,95	negativa	negativa	43700	42550	9,60
Dax Bric	437	0,12	22,85	neutrale	negativa	451	425	nd
Dax Emerg 11	312	-2,50	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	12861	0,13	-23,65	negativa	negativa	14031	12532	15,70
Hang Seng	12589	-2,96	27,94	negativa	neutrale	14040	12520	14,90
Dax Asia	248	-3,16	0,00	negativa	negativa	285	250	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	11/3	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Mais CBOT	573	0,23	0,54	positiva	positiva	573	497
Avena CBOT	403	-5,68	52,61	positiva	positiva	446	331
Semi di soia (CBOT)	1408	-6,8	86,34	positiva	positiva	1.559	1.321
Olio di semi di soia (CBOT)	63,19	-8,18	107,38	positiva	positiva	70,82	55,66
Fruento (CBOT)	1223	12,48	162,22	positiva	positiva	1.280	992
Cacao (CEC)	2779	0,00	54,05	positiva	positiva	2.802	2.422
Cotone (CEC)	81,3	-8,53	51,76	positiva	positiva	58,15	72,00
Succo d'arancia (CEC)	126	-3,60	-37,26	negativa	negativa	138	157,0
Alluminio (CMX)	136	-1,99	12,92	positiva	positiva	144	117
Rame High grade (CMX)	379	0,14	25,83	positiva	positiva	398	349
Oro (CMX)	981	0,00	50,24	positiva	positiva	994	906
Argento (CMX)	1976,3	0,15	48,37	positiva	positiva	2.079	1.709
Platino (NYMEX)	2052	0,23	69,41	positiva	positiva	2.276	1.922
Brent (ICE)	105,25	7,93	68,37	positiva	positiva	105,3	93,3
Greggio (NYMEX)	109	9,27	87,02	positiva	positiva	108,8	92,8
Gasolio da risc. (NYMEX)	300	7,30	75,70	positiva	positiva	300	259
Gas naturale (NYMEX)	1326	0,11	-10,11	negativa	negativa	1.519	1.361

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.