

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Giappone

Il Sol Levante torna a splendere

Editoriale

Il 26 settembre 2006 è uscito di scena il premier giapponese Koizumi, dopo un quinquennio di vigorosa ripresa economica. Entrato in carica il 26 aprile del 2001, Koizumi ha dato una svolta al Paese con una politica improntata sulle privatizzazioni e sull'apertura agli accordi commerciali. Il pil ha subito una decisa accelerazione con un tasso di crescita annuo al 2,2%. La fase di espansione ha buone possibilità di diventare la più lunga della storia giapponese dopo la seconda guerra mondiale. La crescita e l'aumento dei prezzi hanno portato, nel luglio di quest'anno la BoJ ad alzare i tassi di interesse dello 0,25% portandoli sopra lo zero dopo parecchi mesi. All'approfondimento di queste tematiche e all'analisi dei certificati di investimento più convenienti per investire sul Nikkei è dedicata l'analisi del sottostante di questa settimana. Se Tokyo regala soddisfazioni non è da meno Fiat che in dodici mesi è passata da insistenti voci di fallimento a uno stato di salute invidiabile confermato dalla trimestrale. Il prezzo del tito-

lo è raddoppiato nell'ultimo anno e i timori di correzione, anche se esclusivamente tecnica, sono concreti. Per tal motivo abbiamo messo a confronto quattro certificati a capitale protetto. Seconda puntata dell'approfondimento didattico dedicato ai certificati con leva: dopo i Turbo/Short e i Wave è la volta dei Minifuture su indici e su future. Su questi ultimi abbiamo posto maggiore attenzione per soddisfare le numerose richieste di chiarimenti ricevute sul funzionamento del rollover e su come la sostituzione mensile del sottostante si sia riflessa sui Minifuture sul gas naturale. Di questo argomento abbiamo parlato con uno dei trader più attivi del panorama italiano a cui abbiamo chiesto come i certificati possano essere considerati strumento di trading nonostante le perplessità legate agli spread. Tra le novità della settimana l'Up&Up, primo certificato Twin win tutto italiano emesso da Banca Aletti che ha per la prima volta ridotto la durata di questa tipologia di certificato a soli tre anni.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

**Leverage certificate
I Minifuture**

Analisi

**Nikkei
I certificati per investire nel Sol Levante**

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

**Fiat
Le auto del Lingotto tornano a correre**

Intervista

**L'esperienza con i certificati
Intervista a un trader**

Leverage certificate I Minifuture

MINIFUTURE SU INDICI

L'analisi sui leverage certificate prosegue questa settimana con il certificato più trattato del segmento, il Minifuture, un'evoluzione dei Turbo/Short già analizzati. Si tratta di derivati che riproducono in modo lineare il sottostante senza che il prezzo venga influenzato da altre variabili come volatilità o time decay. Permettono di avvantaggiarsi della crescita o della discesa del sottostante sfruttando la leva finanziaria. Principale innovazione rispetto ai certificati di prima generazione è l'adeguamento dello strike price. Se nei classici Turbo lo strike price è fisso e il costo di finanziamento dell'operazione (funding) viene calcolato sull'intera durata del certificato, con la quota parte che viene aggiunta giornalmente per la determinazione del prezzo, nei Minifuture la quota relativa al funding viene aggiunta allo strike rendendolo così variabile (come la quota parte di dividendi attesi). Ciò si traduce in un current strike che rende più semplice il calcolo del giusto prezzo e consente di pagare il funding solo per il periodo di effettivo possesso del certificato. Il current strike viene comunicato giornalmente dall'emittente mediante avviso di Borsa: Lo stop loss viene invece adeguato allo strike ogni 15 del mese secondo il buffer, ossia la percentuale di margine prevista al momento dell'emissione (ad esempio al 2% dallo strike per il Dax).

MINILONG PER PUNTARE AL RIALZO

I Minilong su indici consentono di replicare la performance positiva del sottostante sfruttando l'effetto leva. Nella determinazione del prezzo non occorre considerare alcun fattore, essendo il current strike già adeguato alle variazioni giornaliere del fun-



ding. Pertanto il prezzo di un Minilong è pari al valore intrinseco più lo spread. La variazione è lineare e ad ogni punto di sottostante corrisponde un punto di Minilong. Lo stop loss, così come per Turbo e Short, è un livello prefissato raggiunto il quale il Minilong smette di reagire alle variazioni del sottostante. Anche le modalità di rimborso sono le stesse: si riceve un importo pari alla differenza tra il minimo raggiunto nella giornata di stop loss e il current strike moltiplicato per il multiplo.

MINISHORT PER SEGUIRE LE DISCESE

I Minishort su indici consentono di guadagnare in maniera lineare e con leva dai ribassi del sottostante. Anche in questo caso il current strike si adeguerà giornalmente ma a differenza del Minilong, dove la variazione è data dal costo del finanziamento, in questo caso c'è una sorta di remunerazione per la durata della posizione di vendita. Tale ricavo viene calcolato e sommato al current strike su base giornaliera facendo sì che al portatore venga accreditata una quota di interessi soltanto per il periodo di effettivo possesso del certificato. Anche per i Minishort è previsto uno stop loss che ne determina l'estinzione anticipata. Il riferimento utilizzato per lo stop loss e per il rimborso nei

Tipologia di Certificato		Nome	Sottostante	Prezzo al 13.10.2006		
Benchmark Certificates	Nikkei 225 Certificate	Nikkei 225				10,01
Benchmark Certificates	Quanto Nikkei 225 Certificate	Nikkei 225				1,64
Theme Certificates	Amex Gold Bugs Certificates	Amex Gold Bugs				107,81
Theme Certificates	Certificates sull'acqua	S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks Index				114

Tipologia di Certificato	Nome	Sottostante	Strike	Stop loss	Leva	prezzo al 24.10.2006
Mini Future Certificates	Mini Long Nikkei	Nikkei 225	15037	15468	12,6	0,096
Mini Future Certificates	Mini Short Nikkei	Nikkei 225	17468	16960	14,38	0,073

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

TABELLA 1: MINIFUTURE SU INDICE

Emittente	Sottostante	Stop loss	Rilevazione stop loss	Riferimento per l'esercizio
Abn Amro	Dax	2% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	S&P/Mib	3% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo apertura indice a scadenza
Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	3% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	Dow Jones	3% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	S&P500	3% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	Nasdaq 100	6% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	Nikkei 225	3% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	Amex Natural Gas	7% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	Amex Oil	6% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	Amex Gold Bugs	10% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza
Abn Amro	Rdx	10% dal current strike	Appena raggiunto il livello	Prezzo chiusura indice a scadenza

Minifuture su indici è il valore spot del sottostante e quindi non il future. Il valore del future però, essendo istantaneo, viene utilizzato per aggiornare i prezzi sui book in maniera da evitare eventuali arbitraggi.

I DIVIDENDI

Come i Turbo e Short anche i Minifuture su indici, in presenza di stacco dividendi, subiscono l'adeguamento del current strike, per l'intero ammontare sugli Short e per circa il 75% sui Long. E se la percentuale di stacco dividendi dovesse superare una certa soglia prevista dai prospetti informativi degli emittenti, verrà adeguato immediatamente anche il livello di stop loss, oltre al current strike.

COME SI CALCOLA IL PREZZO

Per effetto del current strike il calcolo del prezzo è particolarmente agevole. Infatti il giusto prezzo di un Minilong corrisponde al suo valore intrinseco più lo spread denaro-lettera. Nello specifico per sapere il giusto prezzo di un Minilong:

$$(\text{valore sottostante} - \text{current strike}) \times \text{multiplo}$$

e per sapere il giusto prezzo di un Minishort:

$$(\text{current strike} - \text{valore sottostante}) \times \text{multiplo}$$

Nel caso di indici con valuta diversa dall'euro occorre convertire il prezzo finale mediante il valore di cambio.

Nella tabella in alto sono elencati i sottostanti su cui è possibile investire. A giugno sono scaduti gli ultimi Minifuture di Société Générale. La rilevazione dello stop loss avviene per tutti allo stesso

Sal. Oppenheim

PROTECT BONUS QUANTO CERTIFICATES ACQUISTA ORA SUL SEDEX™



Sottostante _____ **Nikkei 225**
 Livello di protezione _____ **10.349 punti**
 Bonus _____ **130%**

ISIN _____ **DE 000 SBL 2BN 9**
 Codice Trading _____ **T00508**
 Scadenza _____ **18.02.2011**

**Limita i rischi, non i guadagni. Acquista i
PROTECT Bonus ora direttamente sul SeDeX™.**


Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Quotazione disponibile presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. Nikkei 225 è un marchio registrato della Nihon Keizai Shimbun Inc.

numero verde 800 782 217 • www.oppenheim-derivati.it • derivati@oppenheim.it

so modo, non appena è stato raggiunto il livello predeterminato. Cambia invece il buffer che lo determina, più alto per gli indici maggiormente volatili.

MINIFUTURE SU FUTURE

Nati per soddisfare le esigenze di investitori evoluti che intendono diversificare il portafoglio, i Minifuture su future sono concettualmente identici a quelli su indici. Hanno la caratteristica di adeguare lo strike giornalmente e consentono di replicare con effetto leva le performance del sottostante. Ciò che li distingue è il sottostante: materie prime, tasso di cambio o titoli di Stato europei e americani. Fino a pochi anni fa era molto difficile trovare un investitore che si preoccupasse dell'andamento del petrolio o del prezzo del cotone. I più smaliati speculavano sul cambio ma accedere a questi future era oneroso e complesso. Oggi la maggior parte dei broker offre la negoziazione su commodity, valute e bund, ma la gestione dei margini da versare obbligatoriamente per un contratto nonché la gestione dello stesso in fase di rollover e non ultimi gli alti costi di negoziazione fanno sì che i Minifuture certificate siano particolarmente graditi. Acquistare un Minifuture long equivale ad acquistare un future versando un importo, corrispondente al prezzo del certificato che sarà utilizzato dall'emittente per la copertura del margine, senza che sullo stesso vengano applicati interessi e senza essere tenuti a versare ulteriori somme in caso di deprezzamento del sottostante. Cosa che avviene nel caso di acquisto di un future. Proprio a motivo del fatto che l'investitore non deve versare ulteriori somme, è prevista l'estinzione del certificato alla discesa del prezzo del future a un livello predefinito

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	BARRIERA	COUPON	FATTORE PART.	Bid/Ask al 31/10/06
Express	NIKKEI 225	5%	5%	NA	In Sottoscrizione
Double Win	S&P MIB	NA	NA	50%-50%	96,40-96,80
PEPP	Telecom Italia	75%	NA	150%	2.228-2.30
Cash Collect	ENEL	60%	10%	NA	103.50-104.00
PEPP	S&P MIB	65%	NA	150%	104,60-105,10

* Il prezzo dello strumento non si riferisce a quotazioni ufficiali di mercato, in quanto lo strumento non risulta momentaneamente quotato per l'adempimento dei tempi tecnici necessari richiesti da Borsa Italiana S.p.A; si riferiscono quindi a prezzi indicativi di mercato grigio che Deutsche Bank si impegna ad esporre per garantire costantemente la liquidità dei propri certificati, precedentemente all'ammissione a quotazione.

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

dall'emittente denominato stop loss, livello prossimo a quello (current strike level) al cui raggiungimento si imporrebbe un'integrazione del relativo margine se si fosse acquistato un future. I Minilong su future consentono di replicare la performance positiva del sottostante sfruttando l'effetto leva. Nella determinazione del prezzo non occorre considerare alcun fattore essendo il current strike già adeguato alle variazioni giornaliere dell'handling cost. Pertanto il prezzo di un Minilong è pari al valore intrinseco più lo spread. La variazione è lineare e ad ogni punto di sottostante corrisponde un punto di Minilong in base al multiplo. Lo stop loss è a livello prefissato, raggiunto il quale il Minilong smette di reagire alle variazioni del sottostante. Anche in questo caso è previsto un rimborso pari alla differenza tra il prezzo minimo del sottostante nella giornata di stop loss e il current strike.

COME SI CALCOLA IL PREZZO

Il prezzo di un Minilong future si calcola sulla base della seguente formula:

TABELLA 2: MINIFUTURE SU COMMODITY, VALUTE E BOND FUTURE

EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DOVE È QUOTATO IL SOTTOSTANTE	DESCRIZIONE DEL SOTTOSTANTE	BUFFER
ABN AMRO	Rame	Comex	High grade copper future	10% dallo strike
ABN AMRO	Oro	Comex	Gold future	5% dallo strike
ABN AMRO	Argento	Comex	Silver future	5% dallo strike
ABN AMRO	Petrolio Brent	Ipe	Brent crude oil	10% dallo strike
ABN AMRO	Petrolio dolce e leggero	Nymex	Light sweet crude oil	10% dallo strike
ABN AMRO	Gas naturale	Nymex	Henry Hub natural gas	20% dallo strike
ABN AMRO	Combustibile da riscaldamento	Nymex	Heating oil	8% dallo strike
ABN AMRO	Cacao	Liffe Connect	Liffe cocoa future	8% dallo strike
ABN AMRO	Caffè "C"	Nybot	Coffe "C" future	8% dallo strike
ABN AMRO	Concentrato di succo d'arancia	Nybot	Frozen concentrated orange juice	8% dallo strike
ABN AMRO	Cotone no.2	Nybot	Cotton no.2 future	8% dallo strike
ABN AMRO	Zucchero no.11	Nybot	Sugar no. 11 future	8% dallo strike
ABN AMRO	Granoturco	Cbot	Corn future	8% dallo strike
ABN AMRO	Soia	Cbot	Soybean future	10% dallo strike
ABN AMRO	Friso	Cbot	Wheat future	10% dallo strike
ABN AMRO	Euro/en	Cme	Japanese yen futures	2% dallo strike
ABN AMRO	Euro/dollaro	Cme	Euro FX future	2% dallo strike
ABN AMRO	Bund	Eurex	Euro-Bund futures	2% dallo strike
ABN AMRO	T-Note	eCbot	10 year Treasury notes futures	2% dallo strike

(sottostante contratto future - current strike) x multiplo

I Minishort su future consentono di guadagnare in maniera lineare e con leva finanziaria dai ribassi del sottostante. Anche in questo caso il current strike si adeguerà giornalmente. Anche per i Minishort è previsto il livello di stop loss. Il prezzo di un Minishort si calcola sulla base della seguente formula:

(current strike - sottostante contratto futures) x multiplo

In entrambi i casi, per indici con valuta diversa dall'euro, occorre convertire il prezzo finale mediante il valore di cambio.

IL CURRENT STRIKE E I COSTI

Il current strike è un valore che varia nel tempo e viene ricalcolato su base giornaliera. Ogni giorno al current strike viene sommato per i Minilong, o sottratto per i Minishort, un handling cost che rappresenta lo spread applicato dall'emittente, costante per tutta la vita del titolo. Avremo quindi:

current strike Minilong = current strike + handling cost

Dove l'handling cost giornaliero per un Minilong su contratto future bund con current strike pari a 105, sarebbe pari a:

$$H = 105 \times 2\% : 360 = 0,00583 \text{ punti.}$$

Current strike Minishort = current strike - handling cost.

Per i Minishort su contratto futures bund con current strike pari a 120, la quota di handling cost giornaliera sarebbe pari a:

$$H = 120 \times 2\% : 360 = 0,00666 \text{ punti.}$$

Per i sottostanti in valuta europea il tasso applicato è l'Euribor overnight maggiorato dello spread. Per quelli in valuta estera si utilizza il Libor.

IL ROLLOVER

I Minifuture su future hanno solitamente scadenza molto lunga, il che consente un'operatività di lungo termine senza doversi preoccupare del rollover mensile o trimestrale. È compito dell'emittente effettuare il rollover alcuni giorni prima della scadenza naturale del contratto. A ciascuna data di rollover il sottostante verrà sostituito con la successiva scadenza del future e sarà calcolato il rollover spread, cioè un valore pari alla differenza tra livello del sottostante corrente e livello del nuovo sottostante (che potrebbe essere negativa). Il current strike sarà quindi determinato alla data di rollover da:

current strike giorno precedente + handling cost - rollover spread.

L'inserimento del rollover spread nella formula di calcolo del current strike deriva dalla necessità di neutralizzare l'impatto della sostituzione del sottostante sul prezzo dei certificate.

IL PUNTO DI VISTA PRATICO

Le motivazioni alla base dell'adeguamento dello strike sono condivisibili e logiche: al momento della sostituzione del contratto, in assenza di rollover spread, si creerebbe uno sbalzo nelle

Aletti Up&Up Certificate.

Salire. Anche quando gli altri scendono.

Banca Aletti, la Banca del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara impegnata nell'ideazione di soluzioni d'investimento efficienti e innovative per gli investitori privati, ha creato gli **Up&Up Certificate**.

Gli **Up&Up Certificate** consentono di investire nei mercati azionari e di ottenere un risultato positivo anche in caso di flessione, entro un livello prestabilito, degli indici di Borsa o dei singoli titoli. Infatti, Up&Up permette di scommettere sul rialzo di un indice o di un'azione con il vantaggio che se a scadenza il sottostante ha perso valore, entro una barriera prefissata, la perdita è conteggiata come guadagno.

Aletti Up&Up Certificate. In caso di ribasso l'investimento sale ugualmente.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004137821	DJ EUROSTOXX 50	70%	100%	30*11*2009

L'**Up&Up Certificate** emesso da Banca Aletti può essere sottoscritto fino al **28.11.2006** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**: Banca Popolare di Verona, Banca Popolare di Novara, Banco S. Geminiano e S. Prospero, Banco San Marco, Credito Bergamasco, Banca Popolare del Trentino e Banca Aletti.

Nelle stesse date può essere sottoscritto anche presso tutte le filiali della **Banca Popolare Lechese**.

Il prezzo di emissione è di 100 euro e il lotto minimo negoziabile è di un Certificate.

Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo
Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT> NUMERO VERDE 800.215.328
www.aletticertificate.it info@aletticertificate.it
Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

quotazioni. Il rollover spread viene però rilevato in genere 13 giorni prima della scadenza effettiva del contratto future. Quello che solo la pratica può evidenziare è che lo spread tra i due future oggetto del rollover tende a stringersi in prossimità della scadenza o almeno è quello che accade generalmente sui contratti con maggiore premium, con rollover mensile, o soggetti a forte stagionalità e speculazione. Quali effetti comporta il rollover così anticipato su un Minifuture? Se lo spread rilevato resta immutato o varia leggermente fino all'effettiva scadenza non si ha nessun particolare danno/beneficio. Non è successo così negli ultimi rollover del future sul gas naturale, dove lo spread tra le scadenze ottobre-novembre e novembre-dicembre si è notevolmente ridotto man mano che si avvicinava la scadenza. Il giorno in cui è stato rilevato il rollover spread, 9 settembre 2006, la differenza tra i contratti ottobre e novembre è stata calcolata in 2,02 dollari. In base a questo importo sono stati adeguati i current strike dei Minifuture e così un Minilong che soltanto qualche mese prima era stato emesso con strike 2 ha raggiunto, a causa di questi adeguamenti mensili, un current strike 5 e uno stop loss a 6 dollari (20% di buffer). In prima battuta questo ha determinato uno stop loss prematuro e inatteso da chi inizialmente aveva scelto uno strike basso e con poca leva trasformatosi nel giro di pochi mesi nello strike più prossimo al valore corrente e con leva alta. Successivamente lo spread si è ridotto giornalmen-

te fino ad arrivare in prossimità della scadenza, 26 settembre, a un dollaro (anziché 2,02 della data di rollover dell'emittente). E' facilmente intuibile come in quei giorni sia cresciuto molto di più il prezzo della scadenza di ottobre anziché quella di novembre, ormai effettivo sottostante del Minifuture. In tal modo un recupero di un dollaro del future non è stato replicato dal certificato. E' evidente che l'emittente non può effettuare il rollover il giorno della scadenza naturale del future, né si può addebitare la responsabilità del calo dei Minilong su gas naturale ai costi o alle modalità di rollover (il future infatti ha perso più del 50% del proprio valore in pochi mesi e quindi anche l'investimento diretto nel sottostante non avrebbe portato risultati migliori) ma è bene essere consapevoli del meccanismo e dei tempi previsti dal prospetto. Nella tabella 2 presentiamo i sottostanti relativi ai tassi di cambio e di interesse e materie prime con le loro caratteristiche.

Pierpaolo Scandurra

X-markets



Più sapore
alla performance



X-markets ha creato i **PEPP Certificate** su azioni e indici che permettono di aumentare la performance dell'azione o indice con una protezione¹ del capitale sottoscritto.

Con i PEPP Certificate gli investitori:

- Possono partecipare ai rialzi del sottostante in misura superiore alle variazioni positive dell'azione o indice sottostante
- Allo stesso tempo, possono proteggere¹ il capitale sottoscritto se l'azione o indice non scende al di sotto della barriera

PEPP Certificate: sapore alla performance e rischi ridotti!

X-markets. Il team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota, permettendone la negoziabilità e liquidità.

www.x-markets.db.com
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 Informativo
Il presente documento costituisce un messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Prima di ogni decisione d'investimento raccomandiamo di leggere il Foglio Informativo, il Regolamento e il Prospetto Informativo disponibili sul sito dell'emittente www.x-markets.db.com, e su richiesta al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

UN 2006 IN CHIAROSCURO PER IL NIKKEI Ma l'economia del Sol Levante è in salute

L'indice giapponese Nikkei, dopo tre anni di discesa, ha preso l'ascensore al rialzo a metà 2003 accelerando il passo nel maggio dello scorso anno da dove, entro fine 2005, è riuscito a realizzare un guadagno di circa 50 punti percentuali. È stato il modo con cui i mercati hanno salutato l'uscita del Paese dalla deflazione, il completamento di un lungo cammino di riorganizzazione e risanamento delle aziende, con un settore bancario ora ben fornito di capitali e pronto a effettuare finanziamenti, e un'economia con brillanti prospettive di crescita. Il rialzo dell'indice con gli occhi a mandorla è proseguito nel primo quadrimestre del 2006 con un massimo in area 17.500 punti raggiunto nella prima settimana di aprile, su livelli che non si vedevano dall'estate del 2000. Il potente rialzo ha richiesto il pagamento di un dazio arrivato con il calo dei mercati globali registrato in primavera (-20% circa per il Nikkei), ancora non completamente recuperato. Anche sul Giappone pesano le prospettive di rallentamento delle economie mondiali e, soprattutto, degli Stati Uniti uno dei principali partner economici del Sol Levante. Su quest'ultimo fronte però l'economia giapponese appare maggiormente tutelata rispetto alle altre economie mondiali e rispetto a quanto accadeva qualche anno fa. A prescindere dallo yen, che comunque parte in posizione di debolezza rispetto ad altre valute e che ha sostenuto le esportazioni negli ultimi mesi, il Giappone ha ridotto la propria dipendenza dagli Usa aumentando nel contempo i rapporti economici con il Continente asiatico, Cina in primis. E sebbene per queste stesse economie sia previsto un rallentamento della crescita, il loro passo rimarrà comunque molto sostenuto. Da segnalare in leggera ripresa, dopo la frenata dei mesi estivi, anche i consumi domestici del Paese finora punto debole della crescita ma che potranno beneficiare del migliorato outlook economico. Sullo sfondo rimane la questione inflazione/deflazione, con i prezzi al consumo in leggero calo a ottobre rispetto al mese precedente anche nella componente core. C'è da ricordare però la recente revisione del paniere su cui viene misurato il dato che ha provocato una modifica al ribasso dei dati sui prezzi

al consumo del Paese. Complessivamente le prospettive per i prezzi rimangono di crescita con la Banca del Giappone che si attende un'accelerazione e per tale motivo è orientata a muovere i tassi di interesse ufficiali sul finire del 2006 o a inizio 2007 al più tardi. Una posizione fortemente osteggiata dal governo di Shinzo Abe, favorevole al mantenimento degli stimoli alla crescita economica che, di riflesso, porterebbe un maggiore flusso fiscale nelle casse di uno Stato particolarmente bisognoso. Dimenticare i lunghi anni della deflazione, inoltre, non appare così semplice e anche se il nemico appare sconfitto non diminuiscono i richiami alla prudenza provenienti sempre dal fronte politico. Graficamente l'indice Nikkei ha aperto l'ottava violando al ribasso la resistenza di quota 16.500 punti e rischia ora il test di area 16.000/100 dove transitano la trendline rialzista che risale dai minimi di metà giugno e la media mobile a 65 giorni. Segnale negativo alla violazione di questi supporti con possibili discese verso 15.700 e 15.500 punti successivamente. Il proseguimento del cammino rialzista è legato al recupero di area 16.750/850 oltre la quale l'obiettivo dell'indice diventerebbe il massimo dell'anno del 7 aprile a quota 17.653 punti e, in seguito, area 18.000.

Alessandro Piu

IL NIKKEI E I SUOI CERTIFICATI

I certificati con barriera

Fanno parte di questa categoria (vedi tabella 1) strutturati e Bonus caratterizzati da varie opzioni di rendimento o premio subordinate al mantenimento del livello barriera. Al momento in cui scriviamo, il Nikkei segna 16.350 punti. I certificati sono di tipo Quanto, immuni dall'effetto cambio. Tutti sono valorizzati su base 100 e tutti, tranne uno, hanno scadenza 5 anni.

Barriera a -50% dal livello corrente

I primi 3 certificati dell'analisi sono Twin win (anche se Jp Morgan ha scelto un nome diverso) accomunati dalla stessa scadenza, da uno strike pressoché uguale e una barriera al 50% dai

TABELLA 1: CERTIFICATI CON BARRIERA

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCAD.	ISIN	BARRIERA	CARATT.
JPN225AB14884,07LG11	104,75	ABSOLUTE CERTIFICATE	JpMorgan Chase	14884,07	26/07/2011	USU480501969	55% 8186,2385	100% partecipazione
SGN225TW14884LG11	103,9	TWIN WIN	Société Générale	14884	26/07/2011	XS0258238343	55% 8186,2	100% partecipazione
DBN225TWQ14437,24LG11	105,25	TWIN WIN QUANTO	Deutsche Bank	14437,24	15/07/2011	DE000DB56622	60% 8662,344	110% partecipazione
SON225BON14784,29FB11	104,92	PROTECT BONUS	Sal.Oppenheimer	14784,29	18/02/2011	DE000SBL2BN9	70% 10349,003	130% bonus
SON225TW15630GN11	96,7	TWIN WIN	Sal.Oppenheimer	15630	07/06/2011	DE000SAL5A99	70% 10941	120% partecipazione
SON225BON16101,91MZ11	96,99	PROTECT BONUS	Sal.Oppenheimer	16101,91	04/03/2011	DE000SAL5BN3	70% 11271,337	130% bonus
ABNN225BON16624,80MZ11	102,65	BONUS	Abn Amro	16624,8	11/03/2011	NL0000188993	70% 11637,36	138% bonus
SON225TW17059,66AG11	88,57	TWIN WIN	Sal.Oppenheimer	17059,66	19/08/2011	DE000SAL88N2	70% 11941,762	125% partecipazione
ABNN225BON16624,8MZ09	102,65	BONUS	Abn Amro	16624,8	13/03/2009	NL0000188985	75% 12468,6	121% bonus

TABELLA 2: GLI EQUITY PROTECTION SUL NIKKEI

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	STRIKE	SCADANZA	ISIN	PROTEZ.	CARATT.
DBN225EP17333,31AP11	93,13	EQUITY PROTECTION CAP Q	Deutsche Bank	17333,31	04/04/2011	DE000DB228Z9	100%	CAP 135% 23399,968
DBN225EP15941,37DC10	95,6	EQUITY PROTECTION QUANTO	Deutsche Bank	15941,37	21/12/2010	DE000DB08648	100%	PARTECIPAZIONE 67%
DBN225EP16036,91MZ11	96,5	EQUITY PROTECTION QUANTO	Deutsche Bank	16036,91	09/03/2011	DE000DB231Z3	100%	PARTECIPAZIONE 78%
DBN225EP17292,91AP11	93,4	EQUITY PROTECTION QUANTO	Deutsche Bank	17292,91	01/04/2011	DE000DB275Z0	100%	PARTECIPAZIONE 80%
DBN225EP14437,24OT10	100,7	EQUITY PROTECTION CAP Q	Deutsche Bank	14437,24	30/10/2010	DE000DB510Z0	100%	CAP 130% 18768,412

livelli attuali. La sua tenuta determinerà a scadenza un rimborso nei termini descritti che potrà essere raggiunto, ove non venga mai toccata la barriera, i 139,90 (144,90) euro in caso di indice in perdita. Perché ciò avvenga è sufficiente che l'indice si discosti dallo strike del 39,90 (44,90) per cento al rialzo o al ribasso. Nel caso dell'emissione Deutsche Bank c'è poi una partecipazione al rialzo del 110%. Quindi è sufficiente un 36% di salita per ottenere un rendimento che, dai prezzi attuali, è del 33% circa. Se al ribasso c'è un limite al guadagno dato dalla barriera, (oltre si concretizza lo scenario peggiore e il certificato si trasforma in un benchmark), al rialzo le potenzialità di guadagno sono illimitate o comunque uguali a quelle dell'indice.

Barriera a -35%

Questi certificati sono caratterizzati da una barriera al 35% dai 16.350 punti attuali. Ancora un Twin win nell'analisi. Emesso da Sal.Oppenheim quota sotto 100 e amplifica i rialzi con partecipazione del 120%. Lo scenario peggiore è una discesa sotto 10.941 mentre potenzialmente il rimborso massimo in caso di ribasso è limitato a 129,90 euro. Cambia la struttura ma non l'emittente con due certificati che consentono, in caso di tenuta della barriera posta rispettivamente a 10.349 e 11.271 punti, di ottenere un rimborso minimo di 130 euro. Come in precedenza si tratta di rimborso minimo. Se l'indice performerà maggiormente si riceverà l'intero risultato mentre una discesa sotto la barriera comporterebbe un rimborso pari all'effettivo risultato del sottostante.

Barriera a -25%

Emessi sui livelli più alti degli ultimi 3 anni offrono i rendimenti potenzialmente maggiori. A maggior rischio corrisponde maggior premio e così il Bonus di Abn Amro consente di percepire un rimborso minimo di 138 euro se verrà tenuto il livello di 11.637 punti. La stessa emittente, con un Bonus a scadenza marzo 2009, offre un bonus del 21% a patto che vengano tenuti i 12.468 punti. Il margine non è rassicurante ma la durata è inferiore di due anni rispetto a tutti gli altri certificati e ciò incide sul

prezzo. Concludiamo con un Twin win di Sal.Oppenheim offerto in lettera a 88,57. Lo strike è a 17.059 punti e quindi per beneficiare della partecipazione al rialzo del 125% è necessario che l'indice recuperi ancora 700 punti mentre al ribasso il rendimento massimo è pari a 129,90 euro ossia un 46% di rendimento dai prezzi attuali.

Il capitale protetto

Per chi non vede solo sereno ci sono gli Equity protection, con o senza Cap (vedi tabella 2). A strike maggiore corrisponde prezzo lettera più basso per le minori possibilità attuali di produrre un rimborso sopra i 100 euro di emissione. Investendo sotto 100 si ha invece la certezza di conseguire un guadagno a patto di attendere i quattro anni alla scadenza. Nella tabella sono riportati gli Equity protection Deutsche Bank, ma ce ne sono anche di altri emittenti con strike inferiori e quindi a rischio maggiore in caso di discesa. Lo strike è fondamentale, oltre che per la protezione, per definire da quale livello i 100 euro produrranno un guadagno. L'emissione in lettera a 93,40 euro con scadenza aprile 2011 offre al momento un rendimento minimo a 100 - 93,40 = 6,60 euro in 4 anni e 5 mesi e se il Nikkei dovesse riuscire a portarsi sopra 17.293 punti si parteciperebbe all'80% alla variazione. 10 punti di rialzo comporterebbero un rimborso pari a 108 euro. Due emissioni prevedono infine un Cap al rendimento.

I Benchmark

Concludiamo con i Benchmark (vedi tabella 3). Per valutare la convenienza di un'emissione rispetto alle altre occorre considerare scadenza e flusso dividendi a cui si rinuncia. Il Nikkei distribuisce annualmente dividendi per circa 200 punti yen, 1,2% del valore dell'indice. Andando a uniformare a un unico multiplo le emissioni e considerando un cambio euro/yen a 149,42 con l'indice a 16.350, il prezzo risultante di un Benchmark è 109,42 cioè 10.942 punti indice convertiti in euro. Ne deriva che Goldman Sachs, Banca Aletti e Banca Imi offrono la lettera maggiormente scontata di parte dei dividendi.

Soltanto due i certificati Benchmark quantizzati che neutralizzano l'impatto cambio. Entrambi quotano l'indice a 16.400. Infine ricordiamo che sono disponibili certificati con leva per seguire il rialzo e il ribasso oltre a due Benchmark sul Topix.

Pierpaolo Scandurra

TABELLA 3: I BENCHMARK SUL NIKKEI

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	SCADENZA	ISIN
ABNN225CERGN10	11,02	Certificate	Abn Amro	18/06/2010	NL0000100675
ALN225CERDC08	1,08	Certificate	Banca Aletti	19/12/2008	IT0004032550
BIN225CERMZ09	10,88	Reflex	Banca Imi	13/03/2009	IT0003625065
CBN225CERDC06	11,1	Cititrack	Citibank	15/12/2006	DE000CG01VT2
UCN225CERDC07	0,1155	Certificate	Unicredito	14/12/2007	IT0003780217
DBN225CERDC06	10,98	Xperts	Deutsche Bank	08/12/2006	DE000DB02286
GSN225CERGE09	10,77	Certificate	Goldman Sachs	16/01/2009	GB00B01NP684
SGN225CERGN09	10,99	Certificate	Societe Generale	19/06/2009	FR0010086082

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Up&Up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 28.11	Barriera 70%; partecipazione 100%; durata 3 anni	IT0004137821
Twin Win	Bear Stearns	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 31.10	Barriera 60%; partecipazione 130% scadenza 4 anni	USU0758PAT22
Express	Sal.Oppenheim	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 10.11	Coupon 6%; barriera 80%; durata 5 anni; taglio minimo 1000€	DE000SAL5ED8
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Generali	collocamento	Fino al 10.11	coupon 9%; barriera 70%	NL0000720985
Minifutures	Abn Amro	Dax; S&P/Mib; Rdx	negoiazione	Dal 31.10	19 Minifutures su indice russo Rdx, Dax ed S&P/Mib	
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 01.12	Protezione 97%; partecipazione 100%	IT0004127905
Capital protect Cap	Goldman Sachs	Dax Global; Bric	collocamento	Fino al 30.10	Protezione 100%; partecipazione 46% con cap 108,7%	GB00B19HQG65
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P/Mib	collocamento	Fino al 02.11	Protezione e partecipazione 100%	DE000DB795Z7
Pepp	Deutsche Bank	Eni	collocamento	Fino al 02.11	Barriera 25% da strike e partecipazione 150%	DE000DB796Z5
Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5%; strike decrescenti; barriera 60%; durata 5 anni	DE000DB793Z2
Express	Deutsche Bank	Nikkei225	collocamento	Fino al 02.11	Coupon rimborso anticipato 5% con strike costanti; barriera 60%; scadenza 5 anni	DE000DB794Z0
ODC Europa Bilanciato	Morgan Stanley	Paniere fondi	collocamento	Fino al 22.11	4 fondi azionari e 4 obbligazionari con meccanismo lcv	XS0266102226

Rallenta ulteriormente il ritmo delle nuove emissioni. Più che per assenza di idee o temi sembra si tratti di una pausa prima di lanciare lo sprint di fine anno. I certificati che hanno terminato la fase di collocamento o che si avviano a farlo hanno offerto numerosi spunti di riflessione in queste settimane. E' il caso del Commodity accelerator emesso da Société Générale che, grazie al capitale protetto e al bonus del 45% su un paniere di 5 materie prime, ha ricevuto molte richieste di sottoscrizione, spesso rimaste insoddisfatte per l'impossibilità di aderire tramite alcuni dei broker principali. In un clima di relativa tranquillità è ancora una volta Abn Amro a portare sul mercato due importanti novità. La prima riguar-

da l'indice Rdx: già sottostante di investimento certificate, l'indice azionario russo (o meglio le Ricevute di deposito di aziende russe) può essere seguito dal 31 ottobre anche al ribasso grazie a due Minishort, facenti parte di una più ampia emissione di 19 Minifutures. La seconda novità è in collocamento fino al 10 novembre ed è il primo certificato Autocallable Twin win che ha come sottostante un titolo azionario, nello specifico Generali: acquistando il certificato si ha diritto al rimborso con un premio di rendimento del 9% già al termine del primo anno se il titolo sarà il giorno di valutazione, almeno al livello di emissione. Viceversa si prosegue secondo quanto visto in passato su questa tipologia di prodotto, con un incremento

annuo del coupon pari al 9% e una barriera, se si dovesse arrivare a scadenza, fissata al 70% del prezzo iniziale. E' invece un Twin win sin dal primo giorno di emissione il nuovo certificato di Banca Aletti, anche se è stato scelto un nome diverso: l'Up&Up in collocamento fino al 28 novembre, consente di investire sul DJ Eurostoxx50 e guadagnare a scadenza sia dal rialzo che dal ribasso dell'indice a patto che nei tre anni di durata del prodotto, non sia mai stata toccata una barriera di protezione fissata al 70% del prezzo iniziale. La vera novità è la durata, che a differenza dei classici cinque anni è stata ridotta a tre anni.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Alleanza Ubm-Banca Imi per Tlx

Il 26 ottobre Unicredit banca mobiliare (Ubm) e Banca Imi hanno raggiunto un accordo che prevede l'acquisizione, da parte di quest'ultima, di una quota di partecipazione pari al 50% in Tlx per cui procederanno congiuntamente allo sviluppo e promozione del mercati gestiti dalla stessa Tlx.

Merrill Lynch: scadenza certificato Asian tiger 50

In merito alla scadenza del certificato Asian tiger 50 prevista il 30 Novembre 2006 la banca d'affari Merrill Lynch ha comunicato a Borsa Italia di aver modificato i termini di rimborso del certificato che prevedono quindi l'esercizio automatico a scadenza.

Abn Amro: raffica di stop loss

In questa settimana hanno raggiunto i livelli di stop loss diversi certificati di Abn Amro: il Minishort 6.400 su Dax e il Minishort 12.500 sul Dow Jones, per quanto riguarda gli indici azionari, e il Minilong 550 su gold e Minilong 40 (con current strike 52,9) su crude oil per le commodity.

Banca Aletti: lo short 6.400 si salva dallo stop loss e mette le ali

Brillante performance dello short 6.400 emesso da Banca Aletti

sul Dax che nelle giornate di venerdì 27 e lunedì 30 ottobre è passato da un minimo di 0,102 ad un massimo di 0,19 con un incremento pari all'86%. Ma la cosa più singolare è che questo short si è salvato dallo stop loss nella giornata di giovedì 26 soltanto perché la modalità di rilevazione del prezzo di stop prevede che vengano considerati soltanto i prezzi di apertura e chiusura dell'indice. Viceversa, con la modalità adottata ormai su Minifutures e Wave, questo certificato non sarebbe rimasto in negoziazione a seguito dei 6.300 punti toccati durante la seduta.

Abn Amro: aumento quantità certificati

Abn Amro ha deciso un aumento della quantità dei certificati sul future eur/yen, ISIN NL0000704203, da 200.000 a 400.000 unità e su Nymex Henry Hub natural gas, ISIN NL0000472082, da 8.000.000 a 9.000.000.

Deutsche Bank: nuova emissione di cw su S&P/Mib

In attesa di assistere a una nuova emissione di Wave short su Dax e DJ Eurostoxx50, l'emittente tedesca quota, a partire da lunedì 30 ottobre, 28 nuovi covered warrant sull'indice italiano con scadenza gennaio e febbraio 2007.



Oggi faccio
la rivoluzione agricola.

Nuovi Theme Certificates ABN AMRO sull'indice di materie prime COMMIN®.

Oggi puoi investire facilmente sulle materie prime, beni limitati ed esauribili, la cui domanda è da tempo in crescita. Puoi farlo con i Theme Certificates sul COMMIN®, il paniere di 24 materie prime che, rispetto ad altri indici, assegna un peso percentuale maggiore ai prodotti agricoli, data la loro crescente importanza come fonti energetiche alternative. I biocombustibili si ricavano infatti da cereali e zucchero.

I Theme Certificates sul COMMIN® sono quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia. L'investimento minimo è pari a 1 Certificate (prezzo di emissione 100 Euro). La liquidità è garantita da ABN AMRO.

Composizione dell'indice COMMIN® al 31.10.2006			
Granoturco	8,0%	Farina di soia	2,0%
Zucchero	8,0%	Suini	1,5%
Caffè	7,0%	Avena	1,0%
Soia	5,0%	Fumento del Kansas City	1,0%
Cotone	5,0%	Bovini adulti	1,0%
Olio di soia	4,0%	Succo d'arancia	1,0%
Fumento	4,0%	Vitelli	0,5%
Cacao	3,0%	Totale AGRICOLTURA	52,0%
Petrolio	20,0%	Oro	8,0%
Gas naturale	4,0%	Argento	6,0%
Combustibile da riscaldamento	2,0%	Rame	4,0%
Benzina RBOB	2,0%	Palladio	1,0%
Totale ENERGIA	28,0%	Platino	1,0%
NOME		Totale METALLI	20,0%
Theme Certificates COMMIN®		Codice ISIN	Scadenza
		NL0000704757	11.11.2011

L'indice COMMIN® è stato sviluppato da Club Commodity, società italiana attiva fin dal 1999 nel campo della ricerca, dell'informazione e della diffusione di analisi di mercato sulle materie prime.

Prima della negoziazione leggere il Base Prospectus dei Certificates ed i relativi Final Terms richiedibili sul sito, al Numero Verde o presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Il sottostante è denominato in Dollari: occorre pertanto considerare anche il rischio di cambio.

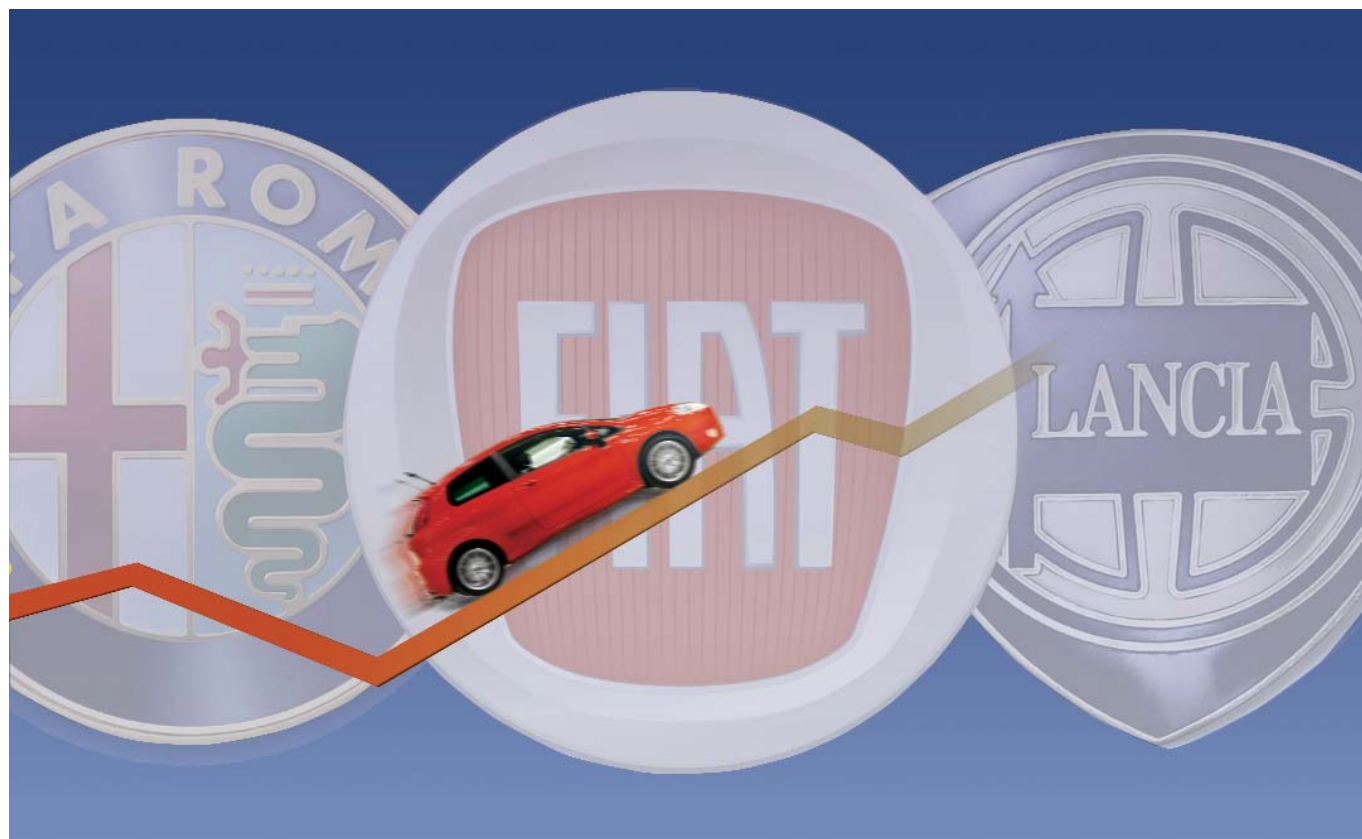
Per la brochure, la video presentazione e maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it

info@abnamromarkets.it

Numero Verde **800 920 960**





Fiat in corsia di sorpasso

Fiat ha ingranato la marcia. Dopo la crisi culminata nell'aprile dello scorso anno, quando la compagnia del Lingotto sembrava sull'orlo della chiusura, il recupero messo a segno dalla casa automobilistica appare straordinario. Grazie alla cura Marchionne, l'amministratore delegato capace di riorganizzare l'azienda evidenziando ed eliminando le aree di improduttività, le vetture targate Torino hanno recuperato quote di mercato all'interno di un settore maturo e che spesso ha messo in evidenza cifre in contrazione. Piazza Affari ha seguito passo passo questa storia di ristrutturazione. Dai minimi dell'aprile 2005, a 4,533 euro, fino ai livelli odierni nei pressi di quota 14 euro, il titolo Fiat ha messo a segno un prodigioso balzo di oltre 200 punti percentuali. Il cammino di Fiat sulla strada del completo risanamento ha avuto coronamento settimana scorsa con la pubblicazione della terza trimestrale 2006. L'utile netto di competenza del gruppo si è attestato a 195 milioni di euro da 818 dello stesso periodo dell'anno precedente che aveva però goduto di ben 858 milioni di proventi straordinari. Escludendo tale componente straordinaria l'utile di Fiat sarebbe quindi cresciuto di 409 milioni di euro. In crescita anche il fatturato, trainato dai ricavi di quello che fino all'anno scorso era

considerato il cuore spento del Lingotto, Fiat Auto (+27,6% a 5,5 miliardi di euro). Confermati gli obiettivi per il 2007, con un utile netto previsto tra 1,6 e 2 miliardi di euro e, ciliegina sulla torta, la possibilità di un ritorno al dividendo, come auspicato dal presidente Luca Cordero di Montezemolo, se le guidance verranno confermate. Discrepanti i giudizi delle principali case d'affari, in attesa della presentazione del business plan l'8 e 9 novembre. Alcune hanno storto il naso per dati considerati sostanzialmente in linea con le attese e tenuto conto del percorso compiuto a Piazza Affari dal titolo. Le sfide future di Torino si giocheranno sul terreno delle



TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE/ BARRIERA	PARTECIPAZIONE/ BONUS	SCADENZA	PREZZO 31.10.2006 (Eur)
Benchmark	NIKKEI 225	--	--	19.12.2008	1,083
Borsa Protetta	NIKKEI 225	14.094,78	100%	30.06.2009	99,90
Benchmark	S&P/MIB	--	--	19.12.2008	3,68
Planar	S&P/MIB	30.429	125%	31.08.2009	100,60
Bonus	S&P/MIB	28.552	125%	30.06.2009	106,80
Borsa Protetta	S&P/MIB	33.021	100%	30.06.2009	101,15

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

TABELLA 1: CERTIFICATI SU FIAT

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCAD.
CASFSK7MZ07	1,378	SCUDO	CAS	Fiat	7	16/03/2007
CASFSK8DC07	1,67	SCUDO	CAS	Fiat	8	21/12/2007
ALFBP6MZ07	13,86	BORSA PROTETTA	AL	Fiat	6	16/03/2007
ALFBP8MZ07	13,86	BORSA PROTETTA	AL	Fiat	8	16/03/2007

alleanze, nuovi accordi oltre a quelli già siglati dall'amministratore delegato Sergio Marchionne saranno possibili, e dei nuovi modelli. Fiat si prepara a lanciare la Bravo per cercare di guadagnare terreno nel segmento più difficile e più importante d'Europa, quello delle vetture medie, dove non è ancora riuscita ad emergere come invece accaduto tra le piccole, con Grande Punto e Nuova Panda. La presentazione ufficiale è attesa per il 29 gennaio è il target minimo di produzione è fissato in 120.000 vetture l'anno, aumentabile a seconda del successo commerciale del veicolo e per ora meno ambizioso di quanto previsto per la precedente Stilo (450.000). Uno sguardo al grafico e Fiat appare inserita in uno stabile trend rialzista, alle prese con la resistenza di quota 14 euro, nei pressi della quale sta consolidando. Oltre tale livello obiettivi successivi individuabili a quota 15,30 e 16,50 euro. Al ribasso supporti a 13,30 e 13 euro. Sotto quest'ultimo livello segnale negativo con possibilità di approfondimento della correzione verso 12,50/30 euro. Appare ancora sufficientemente lontano, in area 11 euro, il livello sotto al

quale potrebbe essere dichiarata terminata la fase rialzista iniziata ad aprile dello scorso anno.

Alessandro Piu

I CERTIFICATI SUL SETTORE AUTO

Fiat in questi giorni sta continuando a ritoccare su livelli che non si vedevano dal 2002, nei pressi di area 14. Nel corso di quest'ultimo anno sono stati emessi sul titolo dei certificati di investimento che, come vedremo, possono oggi offrire ben poco in fatto di protezione del capitale a causa del forte rialzo messo a segno dal titolo a partire dall'aprile dello scorso anno. Erano passati cinque mesi dai minimi di area 4,30 quando Banca Caboto emise un certificato per investire sul titolo Fiat senza rischiare troppo in termini di capitale investito (vedi tabella 1). Si tratta di uno Scudo con strike a 7 Euro, protezione totale del capitale e scadenza a marzo 2007. La partecipazione al rialzo prevista è del 100%. Per chi lo ha acquistato in sede di collocamento è stato

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99

Nuovi Reflex su India e Cina. Ora puoi cavalcare la tigre. E anche il dragone.

NUOVI CERTIFICATES REFLEX SUL MERCATO DELLA CINA E, PER LA PRIMA VOLTA, SU QUELLO DELL'INDIA. DUE GRANDI OCCASIONI, DA UNA GRANDE BANCA.

Vuoi investire su un mercato lontano, passando il tuo ordine di acquisto alla Borsa Italiana? Scegli i certificates Reflex di Banca IMI. Riflettono esattamente l'andamento del mercato da te prescelto. E poi puoi negoziarli proprio come un'azione, in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 e con costi bassissimi.

Impara a conoscerli: visita il sito www.bancaimi.it o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avvalerti dell'insieme completo di servizi offerti: le quotazioni in tempo reale, la formazione sui prodotti, gli strumenti di analisi e la ricerca preparata da un team di esperti proprio per investitori come te.

COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PAESE	MULTIPLIO	SCADENZA
IT0004123649	S&P CNX NIFTY	INDIA	1	28.10.2010
IT0004123623	HANG SENG CHINA ENTERPRISES	CINA	0,1	28.10.2010

BANCA
IMI

La vostra banca di investimento.

TABELLA 2: I CERTIFICATI SUL SETTORE AUTO

DESCRIZIONE	PREZZO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCAD.
BIDJESAUCERST07	2,71	REFLEX	BI	Dow Jones Eurostoxx Auto (P)	0	21/09/2007
ABNJPHONBON7400MZ09	112,96	BONUS 135%	ABN	Honda Motor	7400	27/03/2009
ABNJPTOYBON6470MZ09	111,47	BONUS 135%	ABN	Toyota	6470	27/03/2009



indubbiamente un bel colpo ma ad oggi la protezione a 7 euro rappresenta una perdita potenziale del 50% e quindi è un eufemismo definirlo certificato a capitale protetto a questi livelli. Il prezzo in book risulta in linea con il sottostante e quindi acquistare il certificato equivale ad acquistare il titolo, a maggior ragione se si considera che Fiat non ha distribuito e non prevede di distribuire dividendi fino alla scadenza. Sempre Caboto il primo febbraio 2006 ha emesso un altro Scudo con strike 8 Euro. A differenza del primo la partecipazione al rialzo è del 150% e, ai livelli attuali, il certificato sta offrendo un rendimento del 70%. Per chi volesse considerare un ingresso ai livelli attuali il prezzo in lettera incorpora integralmente il 150% della performance del titolo dallo strike fissato a 8 euro.

Nel marzo 2006 Banca Aletti (vedi tabella 1) ha fatto il suo esordio nel segmento certificate. Su Fiat l'emittente del gruppo Popolare Verona e Novara ha emesso due Borsa protetta con strike 6 e 8 euro, durata un anno, protezione totale del capitale e partecipazione al rialzo del 100%. La scelta di italianizzare il nome del prodotto fa seguito alla politica già avviata da Caboto con il nome Scudo, per definire un certificato fino a quel momento conosciuto come Equity protection. Entrambe le emissioni sono prezzate da Aletti in linea con il sottostante e

quindi anche in questa occasione, come già espresso per gli Scudo di Caboto, l'investimento nel Borsa protetta equivale all'investimento diretto nel titolo. Soltanto in presenza di un calo che porti il titolo sotto gli 8 euro si vedrebbe un beneficio dato dal livello di protezione. Allo stato attuale, a seguito della vertiginosa salita del titolo c'è da sperare in nuove emissioni di questa tipologia, che abbiano strike più vicini ai livelli correnti visto che i certificati elencati in tabella offrono ormai una protezione vicina e in alcuni casi inferiore al 50% del capitale, sicuramente non idonea per un investimento che dovrebbe proteggere da eventuali cambiamenti repentini di direzione.

Se allarghiamo la prospettiva al settore auto europeo (vedi tabella 2), andando a diversificare e a diminuire quindi i rischi, abbiamo a disposizione un certificato Reflex che replica fedelmente il sottostante. È emesso da Banca Imi sul Dow Jones Eurostoxx Auto, un indice che dai minimi di maggio 2005 ha messo a segno una performance di oltre 45 punti percentuali. Oltre a Fiat fanno parte dell'indice settoriale altri 11 titoli. Fuori dall'Europa è possibile investire in due colossi asiatici del calibro di Honda e Toyota, che stanno guadagnando posizioni di mercato nei confronti dei competitor più blasonati. Soprattutto per Toyota si attende il sorpasso nelle vendite a livello mondiale sul colosso

DOW JONES EUROSTOXX AUTO

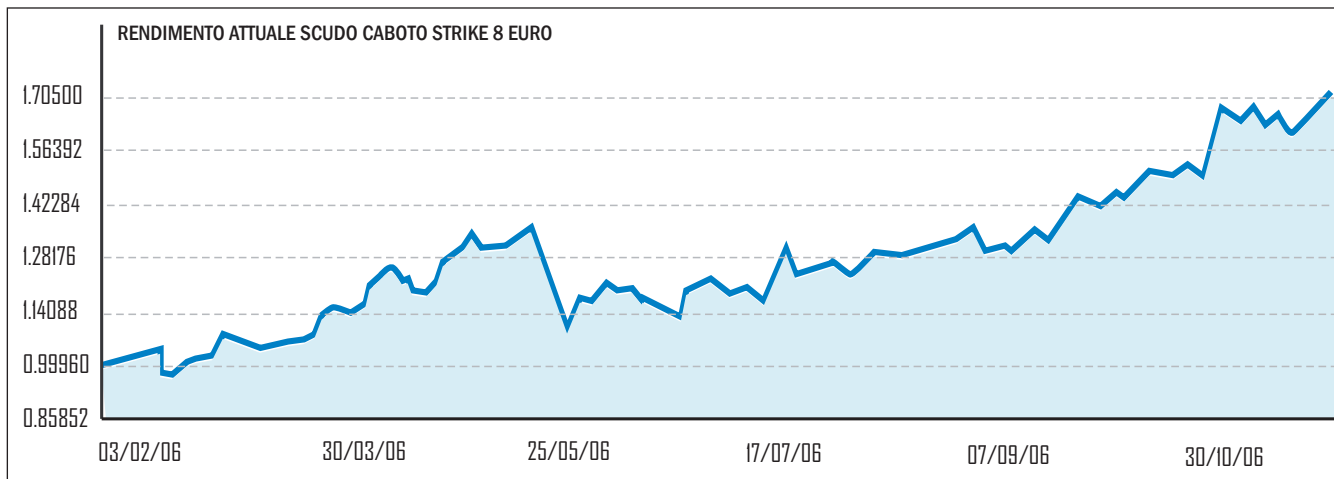
Titolo	Peso nell'indice
DAIMLERCHRYSLER	29,79
RENAULT	13,02
BMW AG	10,40
CONTINENTAL	9,35
VOLKSWAGEN	9,17
MICHELIN	6,56
FIAT	6,38
PORSCHE PREF	5,73
PEUGEOT	5,26
VALEO	1,47
RHEINMETALL	1,44
PIRELLI & CO. ORD	1,43

Sal. Oppenheim

BANCA PRIVATA DAL 1789

Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 12/10
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	38,10
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	105,20
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO
TWIN WIN	S&P/MIB	150%	21.235,80	35.393,00	109,89
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	99,50
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	102,00
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	108,76

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



americano Gm, in testa alla classifica da ben 70 anni.

Per quanto riguarda i certificati legati a questi titoli sono disponibili due Bonus certificate emessi da Abn Amro il 19 Aprile 2006. Per entrambi è prevista una barriera all' 80% del valore di emissione con bonus a scadenza del 135%. Per queste due emissioni il prezzo è determinato, oltre che dal sottostante, anche dal tasso di cambio euro/yen quindi è opportuno valutarne l'impatto sul risultato finale. Il prezzo in lettera dei due Bonus certificate rispecchia la performance fin qui messa a segno dai due titoli sottostanti e la distanza dal livello di protezione, che determinerà il Bonus finale, è salita al 30%. Per contro il guadagno dato dal Bonus si è

ridotto al 23% circa. L'investimento in ciascuno dei due certificati non offre al momento nessuno sconto e non comporta alcun rischio maggiore rispetto all'investimento diretto nel sottostante anzi, in caso di andamento laterale fino alla scadenza, l'unico rischio che si corre è di guadagnare un 23% in più rispetto al titolo.

Vincenzo Gallo



SG Benchmark Certificate

Investi nel futuro.

Da SG arrivano 4 Benchmark Certificate per investire sulle Energie Rinnovabili.

Bioenergie

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

Energie Rinnovabili

(ENERGIA SOLARE - EOLICA - GEOTERMICA IDRICA E MARINA - BIOENERGIE)

Benchmark Certificate su indice ERIX
Codice ISIN: XS0265921279
Codice di Neg: S06783

Energia Solare

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

Settore dell'Acqua

(FORNITURA - INFRASTRUTTURE - TRATTAMENTO)

Benchmark Certificate su indice WOWAX
Codice ISIN: XS0265897891
Codice di Neg: S06785

Gli SG Benchmark Certificate su energie rinnovabili sono quotati su **Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**. La **commissione annua è pari a 1%** del valore di emissione.

Iscriviti ai seminari gratuiti sugli SG Certificate di Milano e Roma.
Per informazioni e iscrizioni chiama il numero verde o visita il sito internet.

Per maggiori informazioni:

Numero Verde
800-790491

www.certificate.it



L'esperienza di un trader con i certificati

Nei numeri scorsi Certificate Journal ha intervistato diversi rappresentanti del mondo dei certificati, tutti appartenenti al lato dell'offerta: Banca Imi, Dws, Société Générale, Banca Aletti, Sal. Oppenheim, Deutsche Bank, Abn Amro. In questo numero abbiamo deciso di lasciare la parola a un rappresentante degli utenti, un trader esperto che opera da anni sui mercati. A lui abbiamo chiesto un parere sui certificati, sul loro utilizzo, sulla loro validità come strumento di investimento e su come avvicinarsi a questo mondo.

■ Ci può brevemente raccontare qualcosa di lei e della sua attività di trading?

Ho 42 anni e dopo aver lavorato in diverse aziende in ambito commerciale nel 1996 mi sono avvicinato alla Borsa, muovendo inizialmente i primi passi sui titoli azionari italiani. Successivamente la mia indole mi ha portato verso le opzioni, i covered warrant e i future su indici azionari, strumenti sui quali opero attualmente a tempo pieno. Sono ormai 8 anni che opero con i derivati anche se ogni tanto non disdegno un'incursione su singoli titoli.

■ Che rapporto ha con i certificati?

Nel 2002 non eravamo in molti a operare con questi strumenti, del tutto nuovi ma che si sposavano bene con un'operatività sui future. I primi mesi, ricordo, furono particolarmente positivi ciò mi fa pensare che quei primi movimenti con i Turbo e gli Short certificate fossero tali anche per i market maker.

■ Ci può spiegare meglio cosa intende?

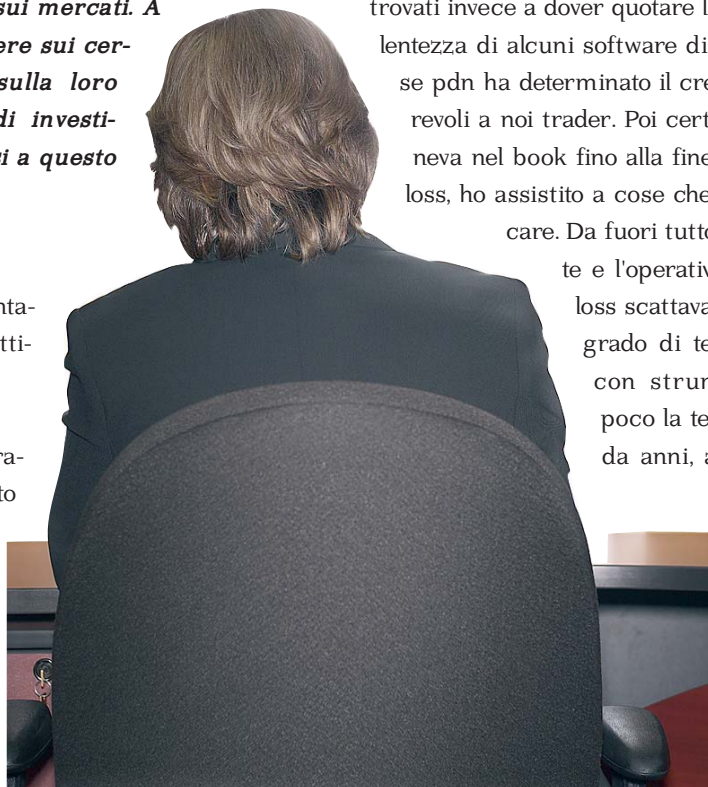
Fino a quel momento i market maker avevano vissuto una fase di profondo disagio durante il periodo d'oro dei covered warrant e, per difendersi, avevano trovato nella volatilità una fedele amica. Con l'avvento dei Turbo e degli Short si sono trovati invece a dover quotare linearmente e ciò, complice la lentezza di alcuni software di aggiornamento e alle corpose pdn ha determinato il crearsi di situazioni molto favorevoli a noi trader. Poi certo, nel periodo in cui si rimaneva nel book fino alla fine della seduta, in caso di stop loss, ho assistito a cose che difficilmente posso dimenticare. Da fuori tutto poteva sembrare trasparente

e l'operatività semplice ma poi gli stop loss scattavano e in molto pochi erano in grado di tenere le posizioni. L'investire con strumenti dei quali si conosce poco la teoria è un errore che si ripete da anni, accadeva con i covered warrant e accade ancora oggi. A quel tempo troppi usavano questi strumenti e troppo pochi li conoscevano in maniera sufficiente.

■ Parliamo di inefficienze e mispricing, situazioni che per molti mesi hanno reso celebri i covered warrant e i trader che li utilizzavano. Memorabili alcune performance a cin-

que zeri. Perché questo non è avvenuto con i certificati?

Perché si tratta di strumenti differenti. Un covered warrant ti poteva regalare anche un rendimento del 300% in un giorno. Grazie alla forte volatilità del mercato un covered "deep out of the money" poteva passare in un giorno solo prima "at the money" e poi andare addirittura "deep in the money". Ricordo quello che successe a un covered warrant call su Pirelli nel giorno in cui, a Borsa aperta, venne comunicato il raggiungimento di un accordo con Cisco Systems. Fu una vera manna dal cielo. Con i certificati una cosa così non potrebbe accadere a causa delle loro caratteristiche e del loro funzionamento. Sarebbe stato impossibile trovare



... Investire con strumenti dei quali si conosce poco la teoria è un errore che si ripete da anni ...

Turbo/Short che prezzassero 0.0005 e per tal motivo anche se dotati di leva elevata non avrebbero potuto garantire performance così alte. In secondo luogo è lo stesso mercato ad essere cambiato. Nel 2000/2001 1.000 punti di Fib venivano coperti tranquillamente in una mattinata mentre al giorno d'oggi ci vogliono quattro giorni per vedere uno spostamento di pari valore. Infine anche i sottostanti giocano contro. Gli indici non possono offrire gli stessi rendimenti che offre un titolo.

...il mercato non è quello a cui abbiamo assistito in questi ultimi mesi. Bisogna essere preparati a gestire fasi molto difficili ...

■ Nella sua operatività i certificati sono entrati dunque soltanto per sfruttare ritardi ed errori?

Absolutamente no. Nei primi due o tre anni vi ho trovato spesso buone opportunità di copertura e, se volevo seguire un segnale di mercato senza impegnarmi con future od opzioni, l'alternativa ottima era nei certificati. Inoltre lo spread era abbordabile e ho mantenuto più di qualche posizione aperta overnight, sul Mib30 e poi sul Dax. Devo dire che invece non ho mai usato i certificati per gli indici americani. Troppo spread e aggiornamenti non in linea con quelle che erano le mie esigenze. Sul book comunque ho trovato spesso degli istituzionali, il che significa che lo strumento era pienamente valido se gestito in maniera corretta.

■ Parla al passato. Non lo è più?

Oggi sono diventati davvero difficili da tradare. Lo spread in alcuni casi si amplia fino a 10 punti di indice Dax, con una liquidità ridotta ai minimi termini e un comportamento di alcuni market maker che ricorda troppo da vicino ciò che si vede sul mercato dei covered warrant. Mi accade ogni tanto di fare un giro con i Wave certificate che, grazie allo stop loss fissato sullo strike possono benissimo essere utilizzati per realizzare strategie di spread trading.

■ Minifuture su future e materie prime. Cosa ne pensa? Li ha mai utilizzati?

Sì, li ho utilizzati. Mi piace sperimentare e almeno in un primo momento sono attratto da qualsiasi novità. Spesse

volte ho avuto sul book dei Minifuture sul cambio euro/dollaro o sull'oro. Molte giornate si sono rivelate interessanti e proficue proprio per l'utilizzo di future e certificati assieme. Oggi però sto guardando con preoccupazione ciò che sta accadendo sui certificati sul gas naturale e mi rendo conto che non sarebbe così male guardare un po' di più al future, soprattutto quando i margini lo consentono.

■ Se potessimo guardare un elenco dei suoi eseguiti giornalieri, troveremmo ancora qualche certificato?

Certo, anche se questa volta non trovereste Turbo/Short o Minifuture. Oggi mi diletto di più a seguire i Bonus o gli Equity protection con tick minimo, in particolare su Eni o su Stm. E anche grazie a voi qualche certificato per sistemare la liquidità l'ho considerato da affiancare agli zero coupon.

■ Cosa si sentirebbe di dire a chi si sta avvicinando al trading on line in questi mesi?

Di fare sempre attenzione, specie in questi frangenti. Il mercato non è infatti quello a cui abbiamo assistito in questi ultimi mesi. Bisogna essere preparati a fasi molto difficili da gestire dove la psicologia avrà un peso preponderante rispetto alle capacità personali o alla potenza e precisione dei vari software di analisi tecnica. Fare del paper trading prima di buttarsi è il consiglio che danno tutti e che do anche io aggiungendo di utilizzare i certificati, gli stock future, i contract for difference o i covered warrant caratterizzati dall'essere ampiamente "in the money", e rischiando solo poche centinaia di euro. E poi leggere, studiare e aggiornarsi molto e sempre. Solo quando vi sentirete davvero pronti potrete passare ai future o cercare di competere con i market maker.

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 Certificativederivati 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 Certificativederivati 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 investimenti 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.