

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Investire a testa in giù

## Editoriale

**S**i chiama Spread Trading ed è una delle tecniche più evolute adottate dai trader professionisti. Partendo dal presupposto che gli indici azionari siano globalmente correlati, lo Spread Trader sfrutta l'eventuale disallineamento di performance tra due strumenti strettamente legati, prendendo posizione al rialzo su uno e al ribasso su un altro, riducendo così il rischio dell'operazione dalla fluttuazione di prezzo a quello della differenza di prezzo tra i due lati dello spread. Seppur in forma statica, prima Abaxbank e poi Merrill Lynch hanno deciso di rendere accessibile al pubblico indistinto questa forma di trading sotto forma di certificati di investimento: si chiamano Spread Certificate ed entrambi puntano sulla differenza di risultato tra due indici, il Nikkei225 e lo S&P500. Vista la diffusione delle strutture Autocallable, anche per queste emissioni è prevista l'opzione di rimborso anticipato al termine di ogni anno. Appartengono invece al segmento leverage gli Spread Certificate per investire sulla curva dei tassi di interesse. Unici nel loro genere sono

quotati al SeDeX da Abaxbank: di questo e dell'affascinante mondo dello Spread Trading ci occupiamo nel consueto approfondimento settimanale. Chissà a quanti sarà venuto in mente in questi giorni di acquistare Fastweb e vendere Tiscali. Uno Spread coi fiocchi, dopo l'annuncio dell'Opa da parte di Swisscom: poche le opportunità offerte dal mercato dei certificati sul titolo, ma come sempre cercheremo di valutarne le caratteristiche e la convenienza. Pochi ma buoni sono anche i certificati per investire nella lontana terra dei canguri: l'indice australiano dal 2003 si è accodato al rialzo globale pur avendo mostrato una tenuta strabiliante negli anni precedenti in cui gli altri indici colavano a picco per lo scoppio della bolla dei titoli tecnologici. Oltre il 60% dell'indice è rappresentato da titoli operanti nei settori finanziario-immobiliare e dei metalli, entrambi caratterizzati da forti trend rialzisti negli ultimi cinque anni; attenzione dunque al futuro dei due asset, una nuova bolla speculativa potrebbe essere in agguato.

*Pierpaolo Scandurra*

## Contenuti

### Approfondimento

**Autocallable Spread Certificate  
I certificati che fanno la differenza**

### Analisi

**Il Quinto continente  
Opportunità per investire "downunder"**

### Nuove Emissioni

**Gli ultimi aggiornamenti**

### Il tema caldo

**Telecom Italia e Fastweb  
La telefonia tricolore sul mercato**

## Autocallable Spread Certificate Merrill Lynch e Abaxbank puntano sullo spread

Tra le varie tecniche di trading professionale può essere ben annoverato lo spread trading, e cioè quella tecnica che prevede l'acquisto di un contratto future e la contemporanea vendita di un contratto future correlato al primo con lo scopo di ottenere dei guadagni dallo spread, ovvero dalla differenza che si viene a creare tra l'andamento dei due strumenti scelti per effettuare l'operazione.

La posizione, al rialzo su un future e al ribasso su un altro, consente di ridurre il rischio complessivo che l'investitore si assume nel momento in cui pone in essere l'operazione: si passa infatti dal rischio della fluttuazione di prezzo di uno strumento a quello, decisamente inferiore, della differenza di prezzo tra i due lati dello spread. Lo spread trading è una tecnica applicabile a molteplici mercati, ed è particolarmente interessante quando viene usata nel comparto delle materie prime.

Per esempio uno spread trader può acquistare il future sulla farina di soia del mese di agosto e vendere il future sulla farina di soia del mese di dicembre. Nello spread trading, si acquistano e si vendono sul mercato veri e propri contratti future, i quali sono trattabili anche singolarmente.

Ciò differenzia questa operazione da altre denominate "spread betting", ossia letteralmente "scommessa sugli spread", in cui si compra o si vende un "differenziale" calcolato artificialmente da un'istituzione finanziaria. (Fonte : Tradingeducators).

Come sostiene Joe Ross, autore di un testo interamente dedicato allo spread trading, i benefici di questa tecnica di trading sono diversi: un impegno ridotto dei margini necessari a condurre l'operazione, un'operatività decisa



mente più tranquilla o ancora la possibilità di poter contare su trend più duraturi.

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 14/03
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	37,31
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	105,96
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 14/03
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	88,47
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	10.941,00	15.630,00	96,50
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	92,96
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 14/03
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	99,54

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

### LO SPREAD APPLICATO AI CERTIFICATI

Fino a poco tempo fa adottato unicamente dai trader professionisti, lo spread trading viene ora proposto al pubblico indistinto sotto forma di certificato di investimento da Merrill Lynch. In realtà, l'Autocallable spread certificate, collocato in Italia fino al 17 aprile, e successivamente quotato in Lussemburgo, è stato già proposto con caratteristiche del tutto analoghe da Abaxbank qualche settimana prima. Data l'attualità del collocamento, è preferibile concentrare l'attenzione nell'analisi dell'emissione proposta dall'emittente americana. Il certificato propone all'investitore di parteci-

## INDICI A CONFRONTO LUNGO PERIODO



pare alla crescita di due diversi indici azionari, il Nikkei225, definito indice Long, e l' S&P500, che sarà l'indice Short. Il sottostante del certificato è quindi un rapporto tra i due indici. Come messo in evidenza dal grafico, le due linee seguono la medesima direzione ma si disallineano in diversi momenti del periodo preso in esame: è su questo differenziale (che rappresenta lo spread) che viene calcolato il rendimento del certificato.

Considerata la particolarità della struttura proposta dal certificato, conviene analizzarne ogni singolo passaggio: la rilevazione degli strike iniziali avverrà il 20 aprile 2007 e ad ogni scadenza annuale il certificato proporrà una fine-

stra di uscita con una cedola del 7% (Autocallability) se la performance calcolata dalla data di emissione dell'indice Nikkei225 sarà superiore a quella dell'indice S&P500. Da ciò ne deriva quindi che anche in caso di discesa di entrambi gli indici, è sufficiente che il Nikkei perda meno dell'indice americano perchè abbia luogo il rimborso con conseguente pagamento della cedola al 7%. Per contro è necessario sottolineare l'esistenza del rischio di poter arrivare fino alla scadenza finale del certificato, ossia al settimo anno, senza percepire alcun rendimento nel caso in cui l'indice Long, ossia il Nikkei, non sia mai stato in grado di sovraperformare l'S&P500 pur all'interno di un mercato in sostenuta crescita.

## IL BONUS E LA BARRIERA

E' evidente che per la riuscita dell'operazione non conta la direzione e l'entità dei rialzi o dei ribassi ma occorre guardare esclusivamente allo spread, ossia al differenziale che divide i due indici sottostanti. Il punto fondamentale è però, ai fini del rendimento a scadenza (nel caso in cui non si sia verificata la risoluzione anticipata) che tale differenza non arrivi mai al 40% in negativo, ovvero che la performance del Nikkei non sia mai inferiore di oltre il 40% a quella dell'indice S&P500.

In tal caso si andrebbe infatti incontro al verificarsi del

x-markets

# Pronti al ritorno

Puntate gli occhi sulla più interessante tra le nuove soluzioni di investimento X-markets. Con gli **Equity Protection** Deutsche Bank, il capitale è protetto<sup>1</sup> alla scadenza e insieme beneficia dei rialzi della borsa.

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

**L'Equity Protection ha un funzionamento molto chiaro:**

- Se l'azione o l'indice scende, si riceverà il capitale investito nel Periodo di Sottoscrizione<sup>1</sup>
- In caso di rialzo dell'azione o dell'indice, verrà pagata la performance realizzata<sup>1</sup>

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

**Finalmente un investimento dove il ritorno è possibile**

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



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

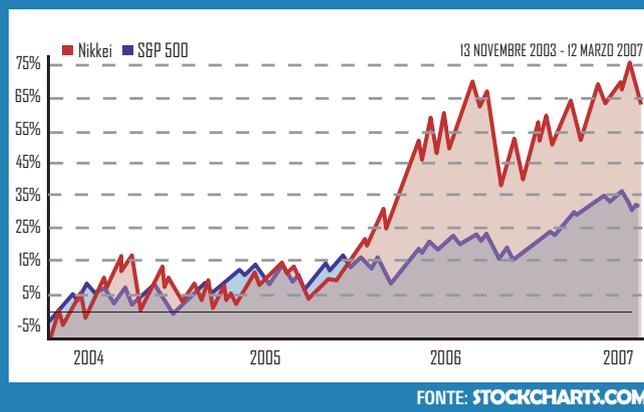
## AUTOCALLABLE SPREAD MERRILL LYNCH

NOME	AUTOCALLABLE SPREAD
EMITTENTE	MERRILL LYNCH
SOTTOSTANTE	NIKKEI225 E S&P500
CEDOLA	7%
BONUS	149%
BARRIERA	40%
SCADENZA	10/04/2014
CODICE ISIN	XS0288672636

## AUTOCALLABLE SPREAD ABAXBANK

NOME	AUTOCALLABLE SPREAD
EMITTENTE	ABAXBANK
SOTTOSTANTE	NIKKEI225 E S&P500
CEDOLA	7%
BONUS	142%
BARRIERA	40%
SCADENZA	28/12/2012
CODICE ISIN	IT0004143761

## CORRE IL NIKKEI



cosiddetto effetto barriera. Nel caso in cui il certificato non scada anticipatamente, alla data di scadenza verrà rimborsato un importo pari al 149% del capitale investito se l'indice Nikkei avrà registrato una variazione finale migliore dello S&P500, anche in caso di evento barriera. In assenza di tale evento, per godere del medesimo rendimento, è invece indifferente che il differenziale fra le performance degli indici sia positivo che negativo. Soltanto in un caso l'investimento esporrà ad una perdita, e cioè se dopo essersi verificato l'evento barriera, il risultato finale del Nikkei non sarà stato superiore a quello dello S&P500: il capitale verrà pertanto diminuito della differenza tra l'indice americano e il Nikkei225.

### LE FORMULE

Con l'aiuto delle formule possiamo definire gli scenari che portano all'entità del rimborso a scadenza. Il 149%, pari al 7% ripetuto per 1 sette anni di durata del certificato, si ottiene in due casi distinti:

se  $(\text{Nikkei } f / \text{Nikkei } o) > (\text{S\&P500 } f / \text{S\&P500 } o)$  allora  $N^* 149\%$

se  $(\text{Nikkei } f / \text{Nikkei } o) < (\text{S\&P500 } f / \text{S\&P500 } o) = N^* 149\%$

se non si è verificato l'evento barriera in nessuna data di osservazione

L'evento barriera, associato ad una performance dell'indice Long peggiore di quello Short, determina invece una perdita certa di capitale nella misura della differenza registrata tra i due indici:

se  $(\text{Nikkei } f / \text{Nikkei } o) < (\text{S\&P500 } f / \text{S\&P500 } o) = N^* \text{ Max}$

$(0\% ; [100\% - (\text{S\&P500 } f / \text{S\&P500 } o - \text{Nikkei } f / \text{Nikkei } o)])$

se si è verificato l'evento barriera a qualunque data di osservazione.

La struttura proposta da Merrill Lynch non è inedita ed è assimilabile ad un Express Bonus, già collocato in Italia da diversi mesi da Sal.Oppenheim: le differenze più sostanziali risiedono oltre che nel sottostante (indici singoli per l'emittente svizzera), nel periodo di osservazione per l'evento barriera: per Sal.Oppenheim conta infatti solo a scadenza mentre per l'emissione di Merrill Lynch la tenuta della barriera si osserva in ciascuna data di osservazione, e cioè il decimo giorno di calendario di ogni mese a decorrere dal 10 maggio 2007 fino alla scadenza.

### L'IDEA DI ABAXBANK

Specialista del segmento degli spread certificate, Abaxbank è stata la prima a portare sul mercato italiano questa tipologia di certificato di investimento.

La struttura adottata da Merrill Lynch replica quasi perfettamente l'emissione che la banca italiana ha proposto sul mercato nel mese di dicembre: medesimo il sottostante, ossia il rapporto tra un indice Long (il Nikkei225) e un indice Short (l'S&P500), presenza dell'opzione Autocallable con cedola del 7% al termine di ciascun anno, barriera fissata al 40% della peggiore performance dell'indice Nikkei nei confronti dell'indice americano.

Essendo le due strutture identiche, anche le dinamiche che regolano il payoff sono le stesse: le uniche differenze riguardano la durata dei due certificati, un anno in meno per l'emissione di Abaxbank (con conseguente Bonus limitato al 142%), e la finestra di osservazione della barriera: non più il decimo giorno di ciascun mese bensì il giorno 27 di ciascun mese solare a partire dal 27 gennaio 2007 e sino al 27 dicembre 2012.

Il prezzo al quale il certificato viene offerto è di 95 euro ma il capitolo spese merita qualche considerazione più approfondita: benché non rappresenti un onere aggiuntivo per i sottoscrittori, è prevista infatti una commissione implicita di collocamento pari all'8,95%, (come si può ritrovare nelle condizioni finali rese pubbliche dall'emittente).

## SIMULAZIONE AUTOCALLABLE SPREAD MERRYLL LYNCH

DATA	NIKKEI225		S&P500	
	% DA EMISSIONE	% DA EMISSIONE	AUTOCALLABLE 7%	RIMBORSO
04/01/1999			SI	
05/01/2000	38,21%	14,17%	NO	149 euro dopo 7 anni
04/01/2001	2,05%	8,57%	SI al 5° anno	135 euro dopo 5 anni
08/01/2002	-20,28%	-5,49%	SI	107 euro dopo 1 anno
03/01/2003	-36,05%	-26,02%	SI	107 euro dopo 1 anno
07/01/2004	-19,81%	-8,29%	SI	107 euro dopo 1 anno
05/01/2005	-14,75%	-3,61%	SI	107 euro dopo 1 anno
04/01/2006	21,96%	3,69%	NO	
04/01/2007	29,35%	15,49%		

Tale costo impedirà, qualora l'investitore ne abbia l'esigenza, di uscire dal prodotto nei primi mesi di vita del certificato, in quanto la quotazione ne risentirà. Alla scadenza invece restano immutati gli scenari fin qui analizzati.

### BACKTESTING

Dando uno sguardo al recente passato, si può osservare che dai minimi del 2004, l'indice Nikkei ha realizzato una performance positiva pari al 68%, di gran lunga superiore al 35% messo a segno dall'indice americano S&P500, il quale, per contro, ha offerto una tenuta migliore nel periodo durante il quale il Nikkei è crollato da quota 20.000 punti fino a 7600.

Abbiamo inoltre simulato l'emissione di un Autocallable Spread certificate del tipo di quello emesso da Merrill Lynch, con durata 7 anni e rilevazione annuale nei primi giorni di ognuno degli otto anni seguenti alla prima data presa in esame.

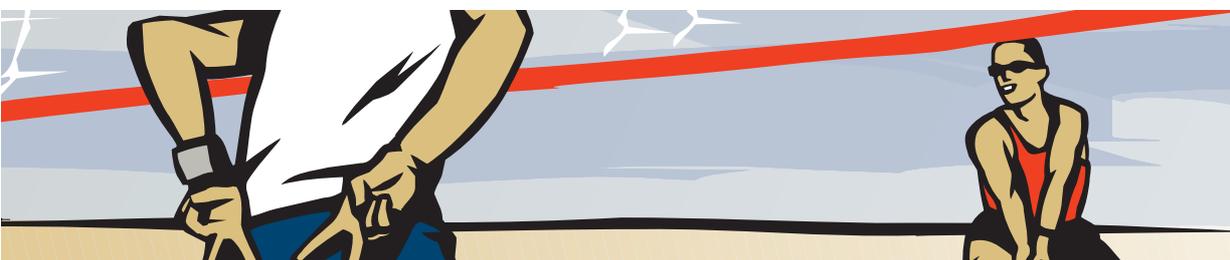
La simulazione, per quanto non totalmente affidabile (andrebbe infatti preso in considerazione ciascuno dei 1953 giorni come data di emissione) ci mostra un risultato incontrovertibile: o

al termine del primo anno, o alla scadenza, il certificato avrebbe sempre prodotto un rendimento.

Da sottolineare come nel periodo 2002-2005, i rimborsi anticipati sarebbero avvenuti grazie a una lieve differenza percentuale favorevole all'indice Nikkei, il che contribuisce a rendere la statistica meno positiva di quanto sembri. Infine, l'ipotetica emissione del gennaio 2000 si sarebbe conclusa con un rendimento del 149% pur avendo un Nikkei meno performante dell'S&P500 e questo grazie a un evento barriera mai raggiunto nell'arco di tempo considerato per la simulazione: in nessuno dei 94 mesi si sarebbe infatti verificato un calo del 40% dell'indice Long rispetto a quello Short. In conclusione un buon certificato

*Sal. Oppenheim*

## OPPORTUNITÀ DI GUADAGNO IN ENTRAMBE LE DIREZIONI SCOPRI L'EUROPA TWIN WIN



Acquista ora  
sul mercato  
SeDeX™

Fattore leva \_\_\_\_\_ **150,00%**  
 Ammortizzatore del rischio\_ **31,68%**  
 Prezzo lettera \_\_\_\_\_ **92,90 euro**  
 Scadenza \_\_\_\_\_ **19.08.2011**  
 ISIN \_\_\_\_\_ **DE 000 SAL 5ES 6**  
 Codice Trading \_\_\_\_\_ **T00512**

- \_\_\_ Opportunità di guadagno al rialzo con leva illimitata
- \_\_\_ Trasformazione delle perdite fino alla protezione in guadagni
- \_\_\_ Investi sull'indice DJ EURO STOXX 50®
- \_\_\_ Liquidità e trasparenza con la quotazione 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. DJ EURO STOXX 50 è un marchio registrato della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 14.03.2007

numero verde 800 782 217 • [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • [derivati@oppenheim.it](mailto:derivati@oppenheim.it)

per chi ama le "sfide" che però non promette più del 7% lordo all'anno.

## SPREAD SU TASSI DI INTERESSE

Sono quotati al Sedex da diversi mesi nel segmento leverage e sono tutti targati Abaxbank gli spread certificate che guardano ai tassi di interesse. Si tratta di strumenti d'investimento che consentono di trarre beneficio da una corretta previsione dei movimenti futuri dello spread della curva dei tassi di interesse (Euro-Eur, Dollaro-Usd, Sterlina-Gbp, Franco Svizzero-Chf o Yen-Jpy). A partire dal 13 marzo una nuova emissione di 6 certificati, 3 bull e 3 bear, offre agli investitori l'opportunità di sfruttare l'eventuale differenza tra le quotazioni del tasso swap a 10 e 2 anni della curva Usd e dei tassi a 10 e 5 anni delle curve Eur/Usd.

Tali certificati hanno tutti scadenza a giugno 2007 e non configurano in alcun modo rischi di cambio per chi decide di sottoscriverli, nonostante i rispettivi tassi siano espressi in valuta estera. Gli Spread certificate possono essere paragonati ad un contratto future che abbia come sottostante lo spread sottostante.

A differenza del contratto futures, tuttavia, il certificato non richiede il versamento di alcun margine di garanzia in quanto il valore del contratto non potrà mai diventare

negativo, così come invece avviene per i leverage certificate, per effetto di uno stop loss automatico prestabilito al momento dell'emissione e adeguato di volta in volta al current strike.

Quest'ultimo è il risultato dello strike maggiorato dell'Handling Cost. Data la particolarità del tema analizzato, riteniamo utile ricordare che il mercato interbancario dei tassi di interesse quota ogni giorno in tempo reale i "tassi swap". Il riferimento quotidiano (detto anche fixing) ufficiale di queste quotazioni, viene pubblicato dalla Isda: osservando i vari contratti proposti e quotati sul listino milanese, se si acquista uno Spread 2/10 (facoltà long o short) si sta puntando sulla differenza tra le quotazioni del tasso swap a 10 anni e il tasso swap a 2 anni della curva Euro. Essendo dotato di leva finanziaria, uno spread certificate permette di controllare l'impatto delle variazioni dello spread su un ammontare nozionale pagando un premio inferiore al nozionale stesso (come avviene per i più comuni leverage su indici e futures azionari).

La leva aumenta di entità con l'avvicinarsi dello strike price, ma questo implica anche una maggior possibilità di raggiungere il livello di stop loss e concretizzare così una perdita.

*Pierpaolo Scandurra*

**Samuel Rosenberg**  
New York

**Séverine Mendel**  
Parigi

**Romain Chassard**  
Lussemburgo

**David Armstrong**  
Milano

**Wilson Lee**  
Hong Kong

**Da tutto il mondo,  
i nostri esperti in  
Equity Derivatives  
vi ringraziano per aver fatto di noi  
i Numeri 1, anno dopo anno**



Société Générale Corporate & Investment Banking è stata premiata come "Equity Derivatives House of the Year" da IFR per il terzo anno consecutivo (2004, 2005 e 2006) e da The Banker per il quarto anno consecutivo (Europa e Stati Uniti nel 2005).



[www.certificate.it](http://www.certificate.it) - [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it) - Numero Verde 800 790 491

## INVESTIRE "DOWN UNDER" Opportunità nel nuovissimo continente

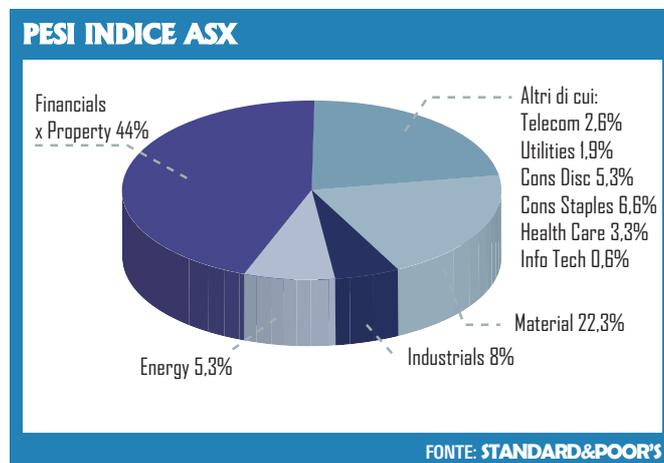
Orgogliosi del proprio "melting pot" culturale, da cui tuttavia sono state tagliate fuori le popolazioni aborigene originarie del Continente, gli australiani (quelli d'importazione s'intende), si possono a tutt'oggi beare del titolo di sudditi più distanti di Sua Maestà la Regina d'Inghilterra, avendo respinto il referendum proposto nel 2001 dall'allora Primo ministro laburista Paul Keating per l'elezione di un Presidente della nazione al posto della Corona britannica. Imparare a camminare sulle proprie gambe non è semplice per nessuno, ancora più difficile sembra essere per un angolo di Occidente confinato "a testa in giù" alle soglie del Continente asiatico. Una posizione marginale e isolata che ha sicuramente influito nel modo di sentire dei cittadini australiani e che spiega, anche se non giustifica totalmente, la riconfermata sottomissione alla casa regnante dei Windsor come una necessità per mantenere il più possibile saldi i legami con il "lontano" Occidente. Legami rafforzatisi in particolar modo con gli Stati Uniti d'America, sostenuti senza sollevar più di tante obiezioni nelle campagne avviate dal presidente Bush per portare la democrazia in tutto il mondo, una nuova "sudditanza" portata dalla necessità di garantirsi un importante ombrello militare in un'area geografica che ha visto, negli ultimi anni, una corsa all'armamento nucleare. Il dorato isolazionismo australiano, che ha spesso fatto rima con protezionismo, è però diminuito notevolmente negli ultimi anni man mano che l'economia riceveva un impulso alla crescita dalla sempre maggiore richiesta di materie prime a livello globale e l'area dell'Estremo oriente assumeva un ruolo e un peso centrale negli equilibri mondiali. Dello spostamento del baricentro economico della Terra verso est l'Australia ha sicuramente tratto vantaggio ma forse non quanto avrebbe potuto e rimane ancora molto da fare soprattutto per quanto riguarda le infrastrutture del Paese. Tecnologicamente tra le nazioni più avanzate del mondo, l'Australia deve infatti fare i conti con le notevoli distanze che la separano dagli altri Paesi. Economicamente il Paese dei canguri appare in buona salute, con una crescita del pil di poco superiore al 3,1% negli ultimi anni. Le stime per il 2007 elaborate dagli esperti del Fondo monetario internazionale prevedono una crescita in accelerazione al 3,5% ma molto dipenderà dall'entità del rallentamento a livello globale che andrà a impattare sulla domanda di materie prime delle quali l'Australia è ricca. Piuttosto elevato il tasso di inflazione, superiore al 3% nel 2006 ma stimato in rallentamento per il 2007 (2,9% la previsione dell'Fmi) elemento che dovrebbe evitare nuovi rialzi dei tassi di interesse da parte della Reserve Bank of Australia. Attualmente il saggio di sconto ufficiale è piuttosto elevato, 6,25%. Il periodo d'oro potrebbe però essere vicino al termine. Gli analisti prevedono infatti una crescita decisamente più contenuta, di poco superiore

al punto percentuale, nei prossimi anni quando l'adeguamento dell'offerta mondiale alla domanda di commodity dovrebbe calmierare i prezzi di queste ultime. L'impatto sarà tuttavia limitato dalla diversificazione impressa al mix produttivo del Paese approfittando degli elevati tassi di crescita recenti. Nella bilancia commerciale dell'Australia non figurano più solamente minerali e prodotti agricoli, ancora nettamente preponderanti con una quota di oltre il 50% sulle esportazioni totali, ma anche prodotti tecnologici e servizi.

Alessandro Piu

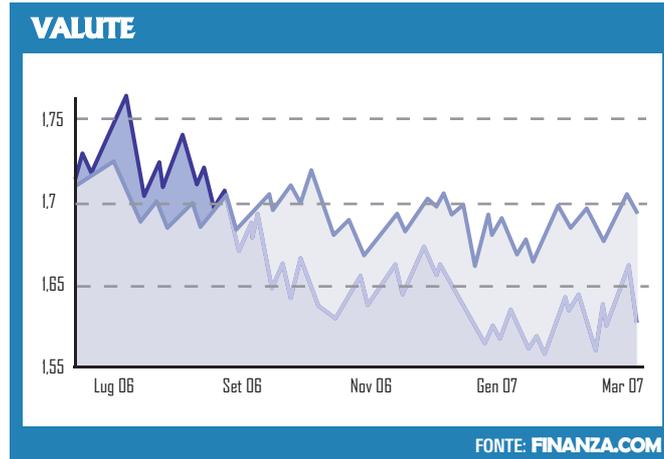
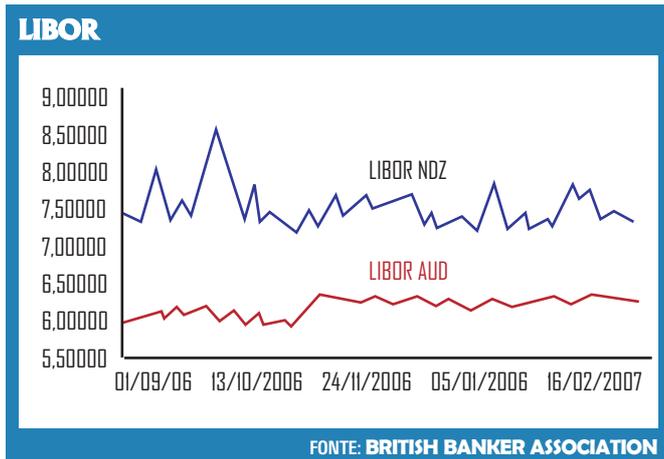
### IL QUINTO CONTINENTE

Volendo ripercorrere l'andamento dei mercati finanziari dell'ultimo decennio si possono individuare tre fasi ben distinte: la prima, durata fino al 2001, caratterizzata da un accumulo di posizioni rialziste sul settore tecnologico, una successiva dominata dalle vendite con perdite superiori al 50% e dal 2003 l'ultima delle tre fasi, ancora rialzista con recupero totale del terreno lasciato a



				
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	BARRIERA	BONUS	PREZZO AL 13.02.2007
<b>PROTEZIONE</b>				
Bonus	TELECOM ITALIA	1,77	120%	2,051
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	1,75		2,108
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	2		2,192
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	2,062		92,86
Borsa Protetta	DEUTSCHE TELEKOM	10,2		12,316
Borsa Protetta	DEUTSCHE TELEKOM	11,5		12,704

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



causa dello scoppio della bolla high tech. In questo contesto gli indici azionari globali si sono mossi perlopiù all'unisono, ad eccezione di un mercato, che ha seguito gli altri solamente in salita, mentre ha passato indenne, con una perdita massima del 15% la fase più critica. Si tratta dell'indice S&P/ASX200 che rappresenta l'andamento dei titoli della borsa australiana e la tenuta è motivata dall'esigua presenza del comparto tecnologico, con un peso appena dello 0,6%, a fronte del 22,3% delle materie prime e del 44% del Financials x Property, settori che hanno corso molto nell'intero periodo. Come è facilmente intuibile dal nome l'indice è calcolato dalla Standard&Poor's ed è stato creato nell'aprile del 2000 per rappresentare le maggiori 200 società quotate sull'Australian Stock Exchange. Secondo i dati forniti dalla società di calcolo a giugno 2006 i primi 10 titoli totalizzavano un peso poco inferiore al 44% dell'indice.

## COME INVESTIRE IN AUSTRALIA

Per puntare sul mercato australiano pochissime sono le possibilità: oltre ad alcune Sicav si può contare su due certificati, uno emesso da Abn Amro e l'altro da Banca Imi.

Per quanto riguarda il certificato di Abn Amro si tratta di un Benchmark, strutturato per replicare fedelmente le performance dell'indice S&P/ASX200; emesso a giugno 2006 e negli ultimi sei mesi nonostante la fase correttiva ha segnato una performance assoluta del 20%. Cambia il nome ma non la sostanza per Banca IMI che propone un Reflex: emesso il 15 Dicembre 2005 ha prodotto la medesima performance dell'omologo olandese. Come succede spesso quando si guardano certificati che hanno un sottostante non quotato in euro bisogna porre particolare attenzione al rischio cambio presente salvo che non venga adottato lo stile Quanto capace di immunizzare da tale rischio. Per entrambi i certificati, quindi, sono da considerare i movimenti del Dollaro Australiano, valuta del sottostante, nei confronti dell'euro anche se, nei sei mesi presi in considerazione, le variazioni del rapporto non sono tali da influenzare il risultato finale.

## INVESTIRE SULLA VALUTA

In virtù della stabilità della valuta unita all'interessante tasso di interesse offerto attualmente superiore al 6%, Abn Amro mette a disposizione un Valuta Plus, benchmark che riflette l'andamento di un deposito in valuta estera che matura quotidianamente un tasso di interesse, in questo caso dall'Australian Dollar London Interbank Offer Rate (LIBOR) con scadenza "spot next" come pubblicato dalla British Banker Association (BBA) dedotto uno spread che l'emittente trattiene.

Emesso il 2 febbraio 2006, attualmente riconosce un tasso di interesse al 5,405% calcolato su base annua al netto dello spread. In alternativa è possibile guardare alla Nuova Zelanda il riferimento per il tasso di interesse è New Zealand Dollar London Interbank Offer Rate con scadenza "spot next" come pubblicato dalla British Banker Association (BBA) che permette all'emittente di riconoscere sul Valuta Plus un interesse pari al 6,91%. Come sempre vale la regola che a maggior rendimento corrisponde maggior rischio e in entrambi i casi si riflette in una maggiore volatilità sia dei tassi di interesse che della valuta anche se i dati dall'emissione indicano una sostanziale parità dei due certificati che quotano ora vicino ai valori di emissione pari a 100 euro. Se invece come riferimento prendiamo gli ultimi 9 mesi il confronto è a favore dell'investimento nella valuta neozelandese.

Vincenzo Gallo

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 13/03/2007
DOUBLE CHANCE	Telecom	2,34	NA	200% (fino al cap)	2.05 - 2.06
DOUBLE WIN	S&PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	96.70 - 96.90
PEPP	Mediaset	9.51	NA	130%	7.65 - 7.7
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	95.55 - 95.85
Equity Protection	S&PMIB	37.358	39.599,48	50%	101.65 - 102.15

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

## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Equity Protection Short	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 22.03	Protezione 100%; partecipazione 75%	IT0004180763
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom	collocamento	Fino al 28.03	Protezione 93% e partecipazione 100%	IT0004196942
Borsa Protetta	Banca Aletti	Unicredito	collocamento	Fino al 28.03	Protezione 93% e partecipazione 100%	IT0004196934
Equity Protection Cap	Sal Oppenheim	S&P/Mib	collocamento	Fino al 20.03	Protezione 100%; cap 114%	DE000SAL5B64
Multigeo 100 Plus	Banca Imi	Basket commodity	collocamento	Fino al 19.03	Bonus 124% se prezzo paniere >80%; Bonus 148% a scadenza se prezzo paniere >65%	IT0004189368
Planar	Banca Aletti	Nikkei225	collocamento	Fino al 28.03	Protezione 75%; partecipazione 105%	IT0004196967
Delta Top Fund	Unicredito	Panieri Fondi vs Dj Eurostoxx50 Return	collocamento	Fino al 21.03	Basket di fondi	IT0004189608
Up&Up	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 28.03	Barriera 75%; partecipazione 135%	IT0004177066
Up&Up	Banca Aletti	Dj Eurostoxx Oil&Gas	collocamento	Fino al 28.03	Barriera 68%; partecipazione 100%	IT0004177074
Bonus	Banca Imi	Telecom	collocamento	Fino al 18.04	Bonus 130%; barriera 70%	IT0004180755
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P/Mib	collocamento	Fino al 27.03	Protezione 100%; partecipazione 80%	
Equity Protection	Deutsche Bank	Nikkei225	collocamento	Fino al 27.03	Protezione 100%; partecipazione 63%	
Odc Eurozona	Merrill Lynch	Panieri Fondi	collocamento	Fino al 27.03	4 fondi azionari e 4 obbligazionari	XS0289885088
Minifutures	Abax Bank	Spread tassi di interesse: Usd10/Usd 2,Usd10/Eur10,Usd5/Eur5	negoiazione	Dal 13.03	3 long e 3 short	
Bonus	Banca Aletti	titoli azionari italiani	negoiazione	Dal 15.03	6 strike con bonus dal 110% al 120% con barriera al 75%	
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	emissione	Dal 15.03	Protezione 100% e partecipazione 100%	IT0004190259
Borsa Protetta	Banca Aletti	titoli azionari italiani ed esteri	negoiazione	Dal 12.03	12 strike con protezione dal 75% all'87% con partecipazione al 100%	
Turbo & Short	Banca Aletti	Dax e S&P/MIB	negoiazione	Dal 15.03	4 long e 6 short	
Equity Protection Cap	Abn Amro	Dax Global Bric	collocamento	Fino al 27.03	Protezione 90%; cap 140%	XS0288841926
Twin Win	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 23.03	Barriera 50%; partecipazione 100%	NL0000810463
Airbag	Abn Amro	Dj 600 Bank Supersector	collocamento	Fino al 27.03	Airbag Start 100%, Airbag Stop 75%, rapporto Airbag 1,33	NL0000810471
Equity Protection	Abn Amro	S&P/Mib	collocamento	Fino al 27.03	Protezione 100% e partecipazione 100%	NL0000816890
Twin Win Quanto Cap	Sal Oppenheim	S&P500	collocamento	Fino al 26.03	Barriera 70%; partecipazione 100%, rimborso max 135 euro	DE000SAL5B72
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Autostrade	collocamento	Fino al 16.03	Coupon 10%; barriera 70%	NL0000810778
Twin Win Max	Societe Generale	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 15.03	Barriera 60%; rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	XS0285839154
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Lira Turca	collocamento	Fino al 27.03	Cedola 25%; barriera 170%; partecipazione down 150%	XS0289770850
Autocallable Spread	Merrill Lynch	Nikkei225 vs S&P500	collocamento	Fino al 17.04	Cedola 7%; bonus 149%; barriera 40%	XS0288672636
Twin Win	Abn Amro	S&P/MIB e Dj Eurostoxx	negoiazione	Dal 13.03	Partecipazioni con leva Up e Down	
Autocallable Twin Win	Abn Amro	3 titoli e un indice	negoiazione	Dal 13.03	Bmps, Ing; Telecom e Dax	

Torna ad intensificarsi il ritmo delle emissioni e delle quotazioni al Sedex: 22 nuovi certificati stanno affrontando il collocamento mentre sono 40 gli strike che hanno iniziato a quotare questa settimana: tra questi 12 nuovi Borsa Protetta, certificati a capitale parzialmente o totalmente protetto per investire su titoli azionari italiani ed esteri, e 6 Bonus per offrire continuità agli investitori alla vigilia di unascadenza multipla (16 marzo). Tra i singoli temi in collocamento, il primo Equity Protection Short che Banca Imi propone per investire sul Dj Eurostoxx50 con protezione totale da eventuali rialzi e partecipazione del 75% ai possibili ribassi; sullo stesso indice, Abn Amro propone due differenti Twin Win, il primo in collocamento fino al 23 marzo propone una

barriera al 50% del prezzo iniziale e una partecipazione lineare al rialzo, mentre il secondo, in quotazione dal 13 marzo, punta maggiormente sulla performance negativa dell'indice, premiata con una leva del 175% se non verrà mai toccata la barriera al 60%. Nell'ambito della stessa emissione, l'emittente olandese quota un secondo Twin Win con barriera al 60% e partecipazione del 157% per investire sull'indice italiano, scelto anche da Banca Aletti per il collocamento dell'Up&Up (barriera al 75% e partecipazione Up del 135%); per chi avesse maggiormente desiderio di protezione, ancora sull'S&P/MIB vengono proposti in sottoscrizione un Equity Protection Cap, di Sal Oppenheim con durata due anni e un tetto massimo al guadagno del 7% annuo a fronte di una

protezione totale del capitale, un Equity Protection classico, con protezione totale e partecipazione limitata all'80% (emittente Deutsche Bank) e infine un Equity Protection con protezione e partecipazione 100% emesso da Abn Amro. Non mancano le opportunità per investire sull'indice americano S&P500: due le emissioni, un Autocallable Spread certificate, oggetto dell'approfondimento, che prevede l'opzione di rimborso anticipato con un coupon del 7% e un Bonus del 149% sullo spread che si viene a creare tra le performance di due indici, il Nikkei225 e per l'appunto lo S&P500, e un Twin Win Cap, il primo nel suo genere, che all'opzione di guadagno in due direzioni aggiunge un Cap al rendimento, pari al 135% del prezzo nominale.

Pierpaolo Scandurra

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### 📄 Deutsche Bank: rettifiche all'Express certificate

Con riferimento agli Express certificate su indice Deutsche Bank Liquid Commodity Index Mean Reversion Excess Return emessi da Deutsche Bank AG nell'ambito del prospetto del 9 ottobre 2006, si comunica agli investitori che le Condizioni definitive del 15 gennaio 2007 relative ai certificate sono state modificate come segue: il prezzo di emissione pari a 1.000 euro deve intendersi pari a 100 euro; il numero di certificate emessi pari a 50.000 deve intendersi pari a 500.000; il prezzo di offerta pari a 1.000 Euro deve intendersi pari a 100 euro.

Di conseguenza cambia anche l'importo di liquidazione che deve intendersi pari a :

- se alle date di rilevazione il livello del sottostante è almeno pari al livello iniziale si verifica il rimborso anticipato:

1. e si verifica in relazione alla Prima Data di Determinazione della Barriera, EUR 106 invece di EUR 1.060;
2. e si verifica in relazione alla Seconda Data di Determinazione della Barriera, EUR 112 invece di EUR 1.120;
3. e si verifica in relazione alla Terza Data di Determinazione della Barriera, EUR 118 invece di EUR 1.180;
4. e si verifica in relazione alla Quarta Data di Determinazione della Barriera, EUR 124 invece di EUR 1.240;
5. e si verifica in relazione alla Quinta Data di

Determinazione della Barriera, EUR 130 invece di EUR 1.300;  
6. e si verifica in relazione alla Data Finale di Determinazione della Barriera, EUR 136 invece di EUR 1.360;

- se non si verifica il rimborso anticipato e il livello del sottostante è inferiore al livello barriera :

1. il prodotto di EUR 1,000 e del Livello Finale di Riferimento" deve intendersi come "il prodotto di EUR 100,00 e del Livello Finale di Riferimento";

- qualora entrambi gli scenari non si realizzino :

1. un importo pari a EUR 1.000" deve intendersi come "un importo pari a EUR 100,00".

### 📄 Ubm: risultati collocamento certificati Delta select

Si sono conclusi nella scorsa settimana i collocamenti dei certificati Delta Select Fund emessi da Unicredit Banca Mobiliare con i seguenti risultati:

" per il Certificates in collocamento fino al 1 marzo '07 sono stati 1.162 i richiedenti per un totale di strumenti finanziari di 490.113 pari ad un importo di 49.011.300 euro;

" per il Certificates in collocamento fino al 8 marzo '07 sono stati 287 i richiedenti per un totale di strumenti finanziari di 115.719 pari ad un importo di 11.571.900 euro.

[www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it)

Numero Verde  
**800 99 66 99**

Commento ai mercati.  
Periodici. Speciali. Da Banca IMI.

RICEVI VIA EMAIL LA RICERCA DI BANCA IMI SUI MERCATI  
AZIONARI E OBBLIGAZIONARI.

Iscriviti al nuovo servizio di ricerca di Banca IMI e riceverai, gratuitamente e direttamente nella tua casella email, una gamma completa di pubblicazioni e informazioni per investitori come te: i flash sui mercati, le strategie settoriali, il commento giornaliero sui mercati azionari, obbligazionari e altro ancora. Iscriviti, il servizio è gratuito.

BANCA  
IMI

La vostra banca di investimento.



## In linea dall'estero per le telecom tricolori

Hanno riniziato a squillare con forza i telefoni italiani. Dopo il passaggio di Wind da Enel alla Orascom del magnate egiziano Naguib Sawiris nel 2005 e, ancora più in là nel tempo, la cessione di Omnitel a Vodafone, anche Telecom Italia e Fastweb sono finite sul mercato e rischiano ora di passare nelle mani di operatori stranieri. E la telefonia italiana corre il serio rischio di estinguersi. Che Fastweb fosse in vendita lo si sapeva già da tempo, con Silvio Scaglia proiettato sulla nuova avventura della web-tv Babelgum.

Finora però nessuno si era fatto avanti ufficialmente. Il passo è stato compiuto dagli svizzeri di Swisscom con un offerta amichevole sul 100% del capitale a 47 euro per azione, pari a un controvalore complessivo di 3,7 miliardi di euro. I titoli della società di Silvio Scaglia hanno reagito con un incremento del 15% a Piazza Affari e si sono portati, nella seduta successiva, oltre il prezzo d'OPA offerto da Swisscom.

Il mercato crede infatti nella possibilità di un

rilancio ed è stato lo stesso numero uno della compagnia telefonica dei Cantoni a confermare l'esistenza di questa possibilità. La scelta è caduta su Fastweb in

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
Prodotto	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 12/03
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	95,09
Prodotto	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 12/03
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	978,35
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 12/03
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	110,00
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index			
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	224,13
Benchmark Certificate	European Renewable Energy Index	142,755	1%	189,37
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 12/03
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	125,67

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

quanto leader nel mercato tecnologico italiano e in grado di offrire uno dei migliori servizi di banda larga nel Paese, ha dichiarato l'ad svizzero. Un punto fondamentale per l'incremento delle quote di mercato della società che è il numero due a del Belpaese dopo Telecom Italia nel settore telefonico. Anche nel ramo della applicazioni multimediali poi Fastweb - come si legge in un comunicato di Swisscom - primeggia in questo comparto grazie soprattutto al suo bagaglio di esperienze.

Tra i nomi dei possibili astanti che si potrebbero inserire nella gara per la società leader della banda larga la BSKyB di Rupert Murdoch e Mediaset. L'azienda guidata da Fedele Confalonieri ha per; smentito qualsiasi interessamento per l'acquisizione di Fastweb.

Meno chiaramente delineata la vicenda che coinvolge Telecom Italia. Il consiglio di amministrazione di Pirelli & C. tenutosi lunedì ha dato mandato al presidente Marco Tronchetti Provera per "esplorare tutte le possibili opzioni, non esclusa la dismissione della partecipazione (in Olimpia ndr), per la migliore valorizzazione strategica dell'asset nell'interesse di tutti gli azionisti". Pirelli detiene l'80% di Olimpia. Il restante 20% è nelle mani di Edizione Holding della famiglia Benetton. Olimpia a sua volta controlla una quota del 18% in Telecom Italia.

Il principale operatore telefonico italiano fa gola a molti. Agli spagnoli di Telefonica innanzitutto, con i quali però i contatti si sono interrotti per "diversità di vedute". Non rientra infatti nei progetti del presidente di Telecom Guido Rossi il vedere la compagnia italiana guidata dai soci esteri. Piuttosto, come è stato prospettato dal cda tenutosi la scorsa settimana, sarebbe preferibile uno sviluppo per vie interne con l'appoggio del comparto bancario e alleanze che potrebbero coinvolgere anche, ma non solo, l'operatore spagnolo.

Non è un segreto che neanche il governo gradisca il rischio di un passaggio in mani estere del principale operatore di telefonia tricolore. E sar' per questo stesso motivo che gli svizzeri di Swisscom si sono affrettati a dichiarare che Fastweb non verrebbe, in caso di successo dell'Opa, ridipinta con i colori della bandiera della Confederazione elvetica. "Fastweb rimarra' italiana a tutti gli effetti", ha dichiarato Carsten Scholoter, amministratore delegato della telecom alpina.

Ritornando sul tema di Telecom Italia, l'opzione banche potrebbe essere favorita sotto molti aspetti anche se, al termine del cda di Pirelli, Tronchetti Provera non si è sbilanciato affermando di non aver per il momento ricevuto alcun contatto da parte del mondo bancario.

Mondo con il quale peraltro i rapporti sono molto

## Aletti Planar Certificate.



## Volare senza turbolenze.

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 i **Planar Certificate**.

I **Planar Certificate** consentono di puntare sul rialzo di un indice o di un singolo titolo azionario offrendo alla scadenza un duplice vantaggio. Infatti, se l'indice o l'azione scendono fino a un livello prestabilito, viene rimborsato il capitale investito, mentre se il valore del sottostante precipita, il capitale investito risente solo in parte della performance negativa del sottostante.

**Planar Certificate**, in caso di discesa non c'è atterraggio più morbido.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004196967	NIKKEI225	75%	105%	31-03-2010
LOTTO MINIMO 1				
PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO				

Il **Planar Certificate** di Tipo Quanto emesso da Banca Aletti può essere sottoscritto fino al **28.03.2007** presso tutte le filiali della **Banca Popolare di Novara** e le sedi di **Banca Aletti**. Al termine del collocamento sarà quotato in Borsa Italiana.

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

stretti sia per quanto riguarda l'indebitamento della compagnia, sia per via di un patto stretto l'ottobre scorso tra Pirelli, Olimpia, Edizione Holding da una parte e Generali e Mediobanca dall'altra, che ha vincolato il 23,2% del capitale Telecom.

Secondo gli accordi Olimpia potrà cedere interamente la sua partecipazione con diritto di prelazione a favore dei due gruppi finanziari (salvo nel caso di offerta a queste di un diritto di covendita). L'accordo prevede invece piena libertà per la cessione di quote di Olimpia fino al 50% mentre sopra tale soglia rientra in vigore il diritto di prelazione a favore di Generali e Mediobanca.

In questa vicenda il mercato ha apprezzato soprattutto le implicazioni che una cessione di Olimpia avrebbero per la controllante Pirelli & C, i cui titoli sono schizzati letteralmente verso l'alto. Liberarsi del peso di un comparto in questo momento non certo brillante libererebbe risorse per sviluppare la propria posizione su altri fronti e allevierebbe la società del pesante debito accumulato in capo all'operatore di telefonia a seguito delle diverse operazioni straordinarie susseguitesesi negli anni.

C.D.

## FASTWEB: CERTIFICATO IN ODOR DI OPA

Il sottostante non è indubbiamente tra i più richiesti dal mercato e la conseguenza è la quasi totale scarsità di proposte tra i certificati. La marginazione offerta dai vari broker, con leve fino al 1000%, i covered warrant con tutti gli aspetti positivi e negativi che si portano dietro e infine gli stock futures, tolgono spazio al segmento dei certificati, sempre alle prese con il dilemma dei dividendi da lasciare in cambio di un'opzione di protezione o di Bonus. Nel caso di Fastweb, rinunciare al dividendo vuol dire lasciare all'emittente poco meno del 9% annuo, ai valori pre-opa: è quindi comprensibile qual-

che dubbio nel dover accettare una rinuncia degli utili così succulenta.

L'opzione offerta in cambio dall'unico certificato di tipo investment quotato al SeDeX è la protezione, con l'aggiunta di una leva al rialzo: il certificato è uno Scudo, nome commerciale che per Banca Caboto vuol dire certificato a capitale protetto con un livello di protezione, determinato all'emissione, e un fattore di partecipazione, equivalente a quanto il movimento del sottostante si riflette sul certificato. La particolarità degli Scudo è il fattore di partecipazione al rialzo, superiore al canonico 100% e portato per alcune emissioni, inclusa quella su Fastweb, al 150%. Investire in uno Scudo equivale ad investire nel sottostante qualora ci sia un fattore di partecipazione del 100%.

A scadenza, qualora il valore finale del sottostante non sia uguale o inferiore al livello di protezione, si riceve il capitale protetto maggiorato della differenza tra livello Scudo e il valore finale del sottostante moltiplicata per il fattore di partecipazione e il relativo multiplo. Se invece a scadenza si rileva un sottostante inferiore al livello di protezione, si riceve un rimborso pari al capitale protetto moltiplicato per il multiplo.

Nella determinazione del prezzo ricordiamo che contribuiscono, oltre al sottostante, anche il valore temporale, la volatilità attesa e i dividendi. Nello specifico, lo Scudo proposto da Banca Caboto è stato emesso il primo febbraio 2006 e prevede una scadenza al 21 dicembre 2007, giorno in cui verrà garantito il rimborso di un livello pari ad almeno 41 euro: risulta evidente che a seguito dell'OPA lanciata da Swisscom, la protezione offerta risulta ininfluente. Di maggiore impatto può essere la leva del 150% al rialzo, ma anche in questo caso, se il prezzo dovesse attestarsi attorno al valore di acquisto promesso da Swisscom, sarebbero minimi i margini di manovra.

## COSA ACCADE AI CERTIFICATI IN CASO DI OPA?

Nei Regolamenti vengono definiti Eventi Rilevanti, cioè eventi tali da rendere impossibile il regolare svolgimento



CARTA D'IDENTITÀ SCUDO CABOTO	
NOME	SCUDO
EMITTENTE	CABOTO
SOTTOSTANTE	FASTWEB
STRIKE	41
PROTEZIONE	100%
PARTECIPAZIONE	150%
SCADENZA	21/12/2007
ISIN	IT0004002124

## CARTA D'IDENTITÀ BORSA PROTETTA BANCA ALETTI

NOME	BORSA PROTETTA
EMITTENTE	BANCA ALETTI
SOTTOSTANTE	TELECOM
STRIKE	DA RILEVARE 30 MARZO
PROTEZIONE	93%
PARTECIPAZIONE	100%
SCADENZA	30/06/2010
ISIN	IT0004196942

## CARTA D'IDENTITÀ BONUS BANCA IMI

NOME	BONUS
EMITTENTE	BANCA IMI
SOTTOSTANTE	TELECOM
STRIKE	DA RILEVARE 20 APRILE
PROTEZIONE	70%
BONUS	130%
SCADENZA	20/04/2009
ISIN	IT0004180755

delle quotazioni dei certificati (ma il discorso vale anche per i covered warrant).

L'ultimo evento rilevante che ha riguardato un titolo sottostante di diversi certificati è stato l'OPA su Fideuram da parte di Eurizon: in seguito all'OPA residuale che la stessa Eurizon ha lanciato sulle poche azioni rimaste, Borsa Italia ha disposto la revoca dal listino e la conseguente sospensione definitiva dalle quotazioni.

L'evento, previsto dai Regolamenti rilasciati dagli Emittenti, comporta il pagamento ai portatori dei certificati di una somma di denaro corrispondente all'Equo Valore di Mercato e la conseguente revoca dalle contrattazioni: a seguito della scadenza anticipata l'Emittente si libera di ogni obbligazione e quindi tutte le opzioni solitamente garantite alla scadenza naturale vengono meno (ad esempio protezione, Bonus o altro). Diversamente, in caso di Eventi Rilevanti che non prevedano la sospensione a tempo indeterminato dalle quotazioni, ma operazioni di raggruppamento o frazionamento del sottostante, aumenti gratuiti o a pagamento di capitale, operazioni di fusione o scissione, distribuzione di dividendi straordinari o altre operazioni sul capitale che comportino una modifica della posizione finanziaria del certificato, è prevista una rettifica degli strike e dei conseguenti livelli di protezione, cap o bonus al fine di lasciare immutato il valore economico del certificato prima e dopo l'Evento Rilevante. Il coefficiente di rettifica viene solitamente comunicato da Borsa Italiana ed è quindi unico per tutti gli Emittenti.

## TELECOM CONTINUA A TENERE BANCO

Nel numero 21 del CJ ci siamo occupati delle emissioni sul titolo telefonico italiano. Vista l'attualità del tema torniamo sul titolo con due nuove emissioni che potrebbe-

## FASTWEB



ro tornare utili a chi è investito nel sottostante o intende farlo. La prima proposta è di Banca Imi, che porta in collocamento fino al 18 aprile 2007, un Bonus certificate con scadenza 20 aprile 2009. Il certificato propone a scadenza un Bonus di rendimento minimo del 130% del prezzo di emissione se il titolo nei due anni non avrà mai raggiunto una barriera posta al 70% del prezzo iniziale (verrà rilevato il 20 aprile).

Mancano ancora molti giorni alla data di emissione ma se le cose non dovessero cambiare, la barriera andrebbe a posizionarsi a 1,47 euro sui 2,11 di teorico riferimento iniziale. (ISIN IT0004180755).

La seconda proposta è un Borsa Protetta, certificato a capitale protetto di Banca Aletti: sul titolo telefonico viene offerta la protezione del 93% del livello iniziale da rilevare il 30 marzo e una partecipazione integrale ai movimenti del titolo. Alla scadenza, fissata al 30 giugno 2010, verrà rimborsato un valore pari al prezzo di riferimento del titolo con un minimo di 93 euro sui 100 nominali. (ISIN IT0004196942).

Pierpaolo Scandurra

### 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](http://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.