

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Le opportunità del Continente nero

Editoriale

Mentre continua la battaglia a distanza a colpi di punti di partecipazione sui vari Twin Win ed affini, (155% la leva al rialzo dell'ultimo Twin Win proposto da Società Generale) una nuova tipologia di certificati con leva ha iniziato le quotazioni al SeDeX dal 16 marzo: si chiamano Leva Certificates e sono strumenti del tutto simili ai già noti Minifutures targati Abn Amro. Per la prima volta però sono stati scelti per sottostante dei titoli azionari, precisamente 11 blue chips facenti parte dell'indice S&P/MIB40: per l'esordio sono stati individuati titoli classici come Eni, Enel o Generali, ma anche qualcuno più apprezzato dai trader intraday come Tenaris, Tiscali o Fastweb. Funding Cost, Stop Loss o Current Strike: nulla è lasciato al caso nell'approfondimento della settimana. Marginazione, stock futures, covered warrant o Leva Certificates: non mancano di certo le frecce all'arco dell'investitore fai da te che vuole speculare, investire o semplicemente coprire una posizione in titoli già in essere. Per restare in tema di speculazione e diversificazione, in questo numero affrontiamo le

scottanti tematiche legate allo Yen, che viaggia a fasi alterne verso i massimi, e alla Lira Turca, nuovamente protagonista della scena con il collocamento di un certificato che offre dapprima una ricca cedola del 25% e successivamente, in caso di arrivo a scadenza, il guadagno in due direzioni a patto che non si verifichi il fatidico evento barriera: la particolarità dell'emissione è che la barriera è prevista ad una distanza notevole rispetto ai valori iniziali (170%, vale a dire che è necessaria una svalutazione della Lira Turca rispetto all'Euro del 70% per farla scattare). Quando si parla di rendimenti del 25% non si può fare a meno di pensare ai Paesi Emergenti e a quelle economie in via di sviluppo, di cui fa certamente parte l'intero continente africano: la Sfinge o le piramidi sono quanto di meglio l'Egitto può offrire dal punto di vista turistico, ma pochi sanno che c'è un indice azionario, il Case30, che in meno di nove mesi ha messo a segno un rialzo del 40% mostrando tra l'altro una stabilità invidiabile.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Leva Certificates
Moltiplicare i rendimenti delle blue chip

Analisi

Le opportunità del Continente nero
I certificati per investire in Africa

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

I certificati sulle valute
Si investe anche sulla lira turca

Leva certificates Come moltiplicare il rendimento delle blue chip

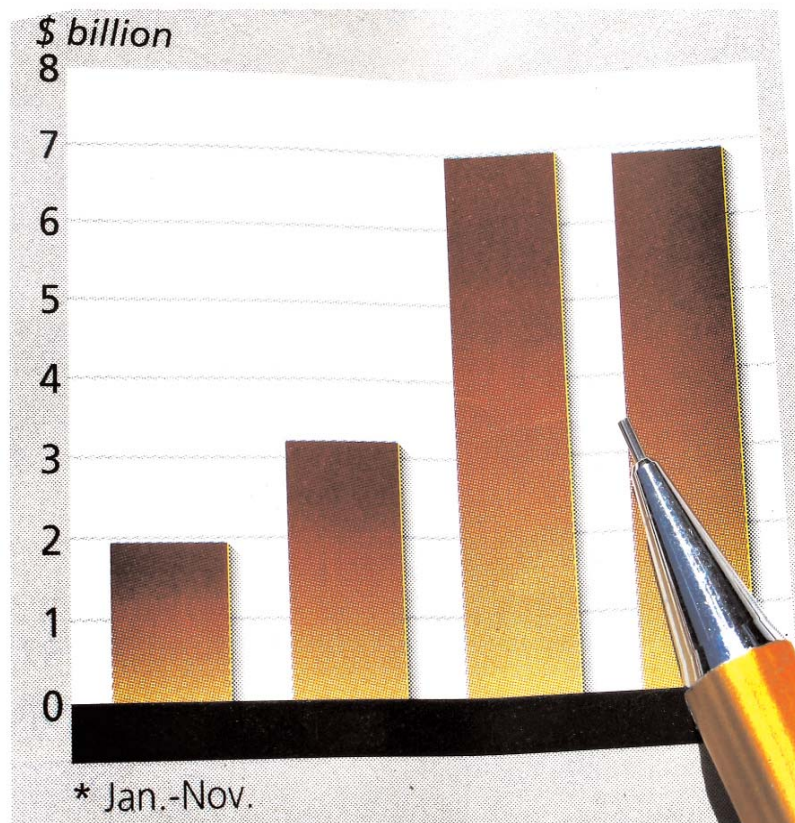
Una nuova grande opportunità offerta dal mercato dei certificati. Così può essere definita l'emissione che Abn Amro ha portato in negoziazione sul SeDeX a partire dal 16 marzo: si tratta di strumenti del tutto simili ai già noti Minifutures, con un'importante differenza rappresentata dal sottostante. Non più indici azionari o future su materie prime o tassi di cambio, bensì singoli titoli, e precisamente 11 blue chips facenti parte dell'indice S&P/MIB40: oltre che su Eni, Enel o Generali, appare decisamente interessante l'opportunità di poter investire su titoli più volatili come Tenaris, Tiscali o Fastweb.

Con i Leva Certificates si arricchisce la varietà di strumenti di investimento o di trading su cui l'investitore italiano può contare: a partire dalla marginazione (con leve fino al 1000%) offerta da diversi broker, ai classici covered warrant, fino ad arrivare ai stock futures, non mancano certo le opportunità di cavalcare i migliori trend dei maggiori titoli dell'indice S&P/MIB40: non resta quindi che individuare lo strumento più idoneo alle proprie esigenze e quello caratterizzato da minori costi (commissioni, interessi, spread bid-ask, variabili di volatilità o time decay) e facilità di accesso.

MA COSA SONO I LEVA CERTIFICATES?

I Leva Certificates sono strumenti derivati quotati sul listino dei Securities Derivatives Exchange (SeDeX) di Borsa Italiana, assimilabili ai classici turbo/short o più appropriatamente ai minifutures. Permettono di avvantaggiarsi della crescita (nella versione a Rialzo) o della discesa (quelli a Ribasso) delle azioni italiane, sfruttando l'effetto moltiplicatore della leva finanziaria.

Un Leva Certificate a Rialzo replica infatti una posizione di acquisto, mentre uno a Ribasso riproduce una posizione di vendita di una singola azione. Il prezzo è determinato dal



sottostante, e l'influenza della volatilità o erosione temporale è nulla. Grazie ad un meccanismo di stop loss che li fa estinguere anticipatamente se il prezzo di riferimento di chiusura del sottostante raggiunge o oltrepassa un predeterminato livello, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito.

LO STRIKE NON E' FISSO

Lo strike rappresenta la parte di capitale risparmiato rispetto ad un investimento diretto nel sottostante. Tale valore non è costante nel tempo, ma viene ricalcolato su base giornaliera tenendo conto del tasso di interesse e dei dividendi (prende così il nome di current strike).

Ogni giorno, per finanziare la posizione da parte dell'investitore, la quota di Funding Cost è sommata allo strike del giorno precedente, aumentandolo quanto più a lungo si mantenga il titolo in portafoglio. Il Funding Cost rappresenta il costo finanziario associato con la porzione non sostenuta dell'investimento (lo strike) e su questa parte è applicato un tasso di interesse (Risk Free maggiorato di uno spre-

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 20/03/2007
PEPP	Intesa Sanpaolo	4.97	NA	135%	5.18 - 5.21
DOUBLE WIN	S&PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	96.50 - 96.70
PEPP	Mediaset	9.51	NA	130%	7.48 - 7.53
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	96.05 - 96.30
Equity Protection	S&PMIB	37.358	39.599,48	50%	101.45 - 101.95

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

ad). Il Funding Cost è calcolato su base giornaliera, e viene aggiunto allo strike per i Leva Certificates a Rialzo e diminuito per i Leva Certificates a Ribasso.

Utilizzando un esempio si può comprendere con maggiore semplicità. Per i Leva Certificates a Rialzo su ENI con strike pari a 20, la quota di Funding Cost giornaliera, con un tasso di interesse pari al 3,5% e uno spread del 2%, sarebbe uguale a:

$$C = 20 \times (0,035 + 0,02) / 365 = 0,0030 \text{ punti}$$

Per i Leva Certificates a Ribasso su ENI con strike pari a 30, la quota di Funding Cost giornaliera, con un tasso di interesse pari al 3,5% e uno spread del 2%, sarebbe pari a:

$$C = 30 \times (0,035 - 0,02) / 365 = 0,0012 \text{ punti}$$

Pertanto, rimanendo invariato il sottostante, il prezzo del Leva Certificate a Rialzo tenderà a ridursi giornalmente per un importo pari al Funding Cost, mentre quello del Leva Certificate a Ribasso tenderà ad aumentare per un importo pari al Funding Cost. A meno che il Current Spread sia maggiore del tasso di interesse, con la conseguenza che il Funding Cost del Leva Certificate a Ribasso, solo in relazione a tali giorni, risulterebbe negativo, facendo diminuire, anziché aumentare, lo strike.

LEVA A RIALZO SU ENI

ENI	VARIAZIONI%	PREZZO LEVA A RIALZO	VARIAZIONE %
24,58	0	0,458	0%
25,81	5%	0,581	27%
23,35	-5%	0,335	-27%

LEVA A RIBASSO SU ENI

ENI	VARIAZIONI%	PREZZO LEVA A RIBASSO	VARIAZIONE %
24,58	0	0,542	0%
25,81	5%	0,419	22%
23,35	-5%	0,665	-22%

I DIVIDENDI INCIDONO SUL CURRENT STRIKE

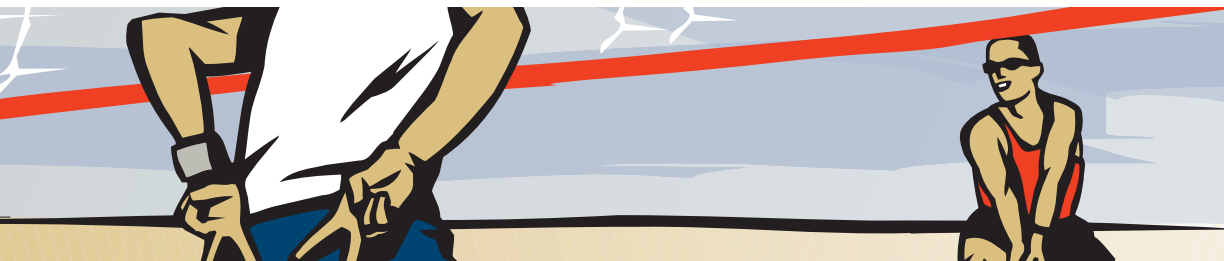
La totalità dei Leva Certificates quotati ha scadenza dicembre 2008 e quindi nell'intero periodo verranno distribuiti dalle società sottostanti almeno due dividendi ordinari annuali: ricordando che acquistando un certificato, con leva o senza, non si ha diritto a percepire la quota di utili distribuita, allo strike del certificato andranno sottratti per intero gli eventuali dividendi, nel giorno in cui vengono pagati.

Ciò si rifletterà in una diminuzione dello strike, con conseguente impatto sui prezzi, per un minore ammontare nei Leva Certificates a Rialzo rispetto a quelli a Ribasso, a causa della differenza tra fattori fiscali.

E' consigliabile per quanto possibile liquidare la posizione nei giorni precedenti allo stacco per poi riaprirla all'indomani della distribuzione.

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_ **32,42%**
 Prezzo lettera _____ **95,61 euro**
 Scadenza _____ **19.08.2011**
 ISIN _____ **DE 000 SAL SES 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 07.03.2007

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

COME FUNZIONA UN LEVA CERTIFICATE A RIALZO

Una volta compreso il motivo per cui lo strike non è fisso e ciò che giustifica l'applicazione del Funding Cost (ossia un'esposizione maggiore all'andamento dell'azione grazie all'effetto leva), procediamo ora con l'analizzare come viene determinato il prezzo di un certificato a Rialzo: sapendo che il prezzo è uguale al valore intrinseco, sia nel durante che a scadenza, il prezzo di un Leva a Rialzo è estremamente semplice da calcolare sulla base della formula di seguito riportata:

$$\text{Prezzo} = (\text{Sottostante} - \text{Current Strike Level}) \times \text{Parità}$$

Prendendo come esempio il Leva Certificates a Rialzo su ENI, avente uno strike a 20, stop-loss 21,60 e parità 0,1, con un livello dell'azione pari a 24,58, il prezzo sarebbe uguale a 0,458 Euro:

$$\text{Prezzo} = (24,58 - 20) \times 0,1 = 0,458 \text{ euro}$$

A fronte di una variazione dell'azione del +/-5%, il prezzo del Leva Certificate a Rialzo sarebbe quindi variato del +/-27% circa. La simulazione riportata nella tabella di pagina tre non tiene conto dello spread denaro-lettera che viene applicato dal Market Maker: essendo questo un costo per l'investitore, a meno di non riuscire ad acquistare un tick sopra il denaro e vendere uno sotto la lettera, le variazioni percentuali non saranno necessariamente quelle prospettate nell'esempio.

Da segnalare come nei primi giorni di negoziazione, lo spread bid-ask si è attestato sui 2 centesimi di variazione del titolo per i meno volatili e 5 per quelli maggiormente soggetti a forti scostamenti di prezzo.

COME FUNZIONA UN LEVA CERTIFICATE A RIBASSO

Analogamente a quanto osservato nella versione long, anche il prezzo di un Leva certificata a Ribasso è determinato sulla base della seguente formula:

$$\text{Prezzo} = (\text{Current Strike Price} - \text{Sottostante}) \times \text{Parità}$$

Prendendo ad esempio il Leva Certificate a Ribasso su ENI, strike 30, stop-loss 27,60 e parità 0,1, con un livello del titolo pari a 24,58, il prezzo sarebbe uguale a 0,542 Euro:

$$\text{Prezzo} = (30 - 24,58) \times 0,1 = 0,542 \text{ euro}$$

A fronte di una variazione dell'azione del +/-5%, il prezzo del Leva Certificate a Ribasso sarebbe quindi variato del +/-22% circa, come riportato nella tabella a pagina tre.

EMISSIONI LEVA CERTIFICATE A RIBASSO

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS
NL0000808608	Alleanza Assicurazioni SpA	13,5	12,42
NL0000808616	Alleanza Assicurazioni SpA	12,5	11,5
NL0000808624	Alleanza Assicurazioni SpA	11,5	10,58
NL0000808541	Assicurazioni Generali SpA	44,5	40,94
NL0000808558	Assicurazioni Generali SpA	40,5	37,26
NL0000808566	Assicurazioni Generali SpA	37,5	34,5
NL0000808269	Enel SPA	9,3	8,55
NL0000809374	Enel SPA	10	9,2
NL0000809382	Enel SPA	9,2	8,46
NL0000808251	Enel SPA	11	10,12
NL0000809366	ENI	27	24,84
NL0000808228	ENI	29,5	27,14
NL0000809341	ENI	32,5	29,9
NL0000809358	ENI	27,5	25,3
NL0000808350	Fiat SpA	23	21,16
NL0000808368	Fiat SpA	20,5	18,86
NL0000809911	Intesa SanPaolo	6,8	6,25
NL0000809903	Intesa SanPaolo	7,05	6,9
NL0000809945	Intesa SanPaolo	6,5	5,98
NL0000808285	Stmicroelectronics	17,5	16,1
NL0000809390	Stmicroelectronics	16,05	15,18
NL0000808277	Stmicroelectronics	19,5	17,94
NL0000809937	Telecom Italia	2,85	2,62
NL0000808293	Telecom Italia	2,65	2,43
NL0000809952	Telecom Italia	3,15	2,89
NL0000808509	Tenaris SA	20,5	18,86
NL0000808483	Tenaris SA	24	22,08
NL0000808491	Tenaris SA	21,5	19,78
NL0000808442	Tiscali	3	2,76
NL0000808426	Tiscali	3,5	3,22
NL0000808434	Tiscali	3,1	2,85
NL0000808301	UniCredito Italiano SpA	8	7,36
NL0000809408	UniCredito Italiano SpA	9,5	8,74
NL0000809416	UniCredito Italiano SpA	8,5	7,82

L'IMPORTANZA DELLA LEVA

L'effetto leva indica quante volte il rendimento potenziale di uno strumento derivato risulta superiore a quello di un investimento diretto nel sottostante, operando simmetricamente in posizione rialzista che in posizione ribassista.

Se il sottostante sale (o viceversa se scende) del 10%, con una leva posta pari a 2, il valore dei Leva Certificates a Rialzo sale (o scende) del 20%, mentre se il sottostante scende (o viceversa se sale) del 10%, il valore dei Leva Certificates a Ribasso sale (o scende) anch'esso del 20%. Tuttavia, l'investimento necessario per ottenere la stessa partecipazione nella performance del sottostante risulta essere più contenuto rispetto al valore del sottostante stesso. Come conseguenza, il minore investimento rispetto al nominale genera leva finanziaria e minore è l'investimento, maggiore sarà la leva associata. In particolare, la leva si ottiene moltiplicando l'azione sottostante del Leva Certificate per la parità e dividendo il risultato per il prezzo del Leva Certificate:

$$\text{Leva} = (\text{Sottostante} \times \text{Parità}) / \text{Prezzo Leva Certificate}$$

EMISSIONI LEVA CERTIFICATE A RIALZO

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	STOP LOSS
NL0000808574	Alleanza Assicurazioni SpA	6,5	7,02
NL0000808582	Alleanza Assicurazioni SpA	8	8,64
NL0000808517	Assicurazioni Generali SpA	22,5	24,3
NL0000808525	Assicurazioni Generali SpA	26,5	28,62
NL0000808236	Enel SPA	5,5	5,94
NL0000809226	Enel SPA	6,5	7,02
NL0000809234	Enel SPA	7	7,56
NL0000809200	Eni	16,5	17,82
NL0000809218	Eni	19,5	21,06
NL0000808335	Fiat SpA	13,5	14,58
NL0000808343	Fiat SpA	15	16,2
NL0000808327	Fiat SpA	11,5	12,42
NL0000808319	Intesa SanPaolo	4,5	4,86
NL0000809333	Intesa SanPaolo	3,5	3,78
NL0000809267	Stmicroelectronics	9,5	10,26
NL0000809242	Stmicroelectronics	12,5	13,5
NL0000809259	Stmicroelectronics	11,5	12,42
NL0000809291	Telecom Italia	1,5	1,62
NL0000809283	Telecom Italia	1,8	1,95
NL0000808459	Tenaris SA	12	12,96
NL0000808392	Tiscali	1,8	1,95
NL0000808400	Tiscali	2	2,16
NL0000808418	Tiscali	2,3	2,49
NL0000809309	UniCredito Italiano SpA	5,5	5,94
NL0000809317	UniCredito Italiano SpA	4,5	4,86

Per effetto di tale formula risulta chiaro che la leva non è mai fissa; questo implica che se in fase di acquisto si sceglie un Leva Certificate con leva bassa e questo progressivamente si avvicina allo strike (perdendo valore), la conseguenza immediata sarà una proporzionale crescita della leva finanziaria. Al fine di evitare inattese sorprese negative date dalla variazione percentuale del certificato, che mai rispecchierà a pieno le attese date dalla leva, è opportuno sempre considerare la variazione assoluta del prezzo del Leva Certificate, unico elemento certo e non variabile: un centesimo di variazione del titolo sottostante porterà sempre ad una variazione di un centesimo (considerato il multiplo, o parità) del prezzo del certificato. Soltanto così si potrà valutare l'effettiva linearità dello strumento.

LO STOP LOSS AUTOMATICO

Si può altresì dire che la leva aumenta quanto più vicino è lo strike, e quindi è corretto definire la crescita della leva come un aumento del rischio che si corre nell'approssimarsi al livello di stop loss (Current Barrier Level). Quest'ultimo evita che il valore dei Leva Certificates possa assumere segno negativo.

Il quindicesimo giorno del mese e quando si verifica uno stacco di dividendi, il livello di stop loss viene infatti ricalco-

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 protetto¹ alla scadenza e insieme beneficia dei rialzi della borsa.

L'Equity Protection ha un funzionamento molto chiaro:

- Se l'azione o l'indice scende, si riceverà il capitale investito nel Periodo di Sottoscrizione¹
- In caso di rialzo dell'azione o dell'indice, verrà pagata la performance realizzata¹

Finalmente un investimento dove il ritorno è possibile

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



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

lato, sulla base di strike e buffer (Current Premium). Il buffer è la distanza, in percentuale, tra lo strike e il livello di stop loss ed è uguale sia per i Leva Certificates a Rialzo che per i Leva Certificates a Ribasso sullo stesso sottostante (pari all'incirca all'8%).

Il ricalcolo del livello di stop loss si effettua aggiungendo il buffer allo strike corrente nei Leva Certificates a Rialzo, e sottraendolo allo strike corrente nei Leva Certificates a Ribasso.

Un'importante novità introdotta in questa emissione, è la finestra temporale che viene presa in considerazione per determinare l'evento di stop loss: a differenza di quanto accade nei minifutures, ove è valido l'intero arco della giornata e della notte per quei sottostanti che scambiano nelle ore notturne europee, per i Leva Certificates lo stop loss può essere raggiunto in qualsiasi momento durante tutta la vita del Certificate, dalla data di emissione fino al giorno prima della scadenza, tuttavia esclusivamente con riferimento al prezzo di riferimento giornaliero dell'azione sottostante.

Lo stop loss, infatti, viene monitorato solamente attraverso il prezzo di riferimento e non durante l'intera seduta giornaliera di Borsa. Se il sottostante in questione dovesse raggiungere il prezzo predeterminato di stop loss, i Certificates si estinguerebbero anticipatamente impedendo all'investitore di beneficiare di un eventuale andamento

favorevole del mercato che si dovesse verificare successivamente allo stop loss. I Leva Certificates saranno dunque in questo caso rimborsati al loro valore residuale.

Se si dovessero verificare condizioni di mercato particolarmente sfavorevoli, il valore residuale potrebbe essere anche pari a zero, ma la massima perdita che l'investitore subirà non potrà mai superare il capitale investito. I Leva Certificates non prevedono infatti un obbligo di versare capitale aggiuntivo.

In caso di rimborso conseguente a stop loss, per i Leva Certificates a Ribasso, l'investitore riceve la differenza tra lo strike ed il prezzo di stop moltiplicata per la parità. In caso di rimborso conseguente a stop loss, per i Leva Certificates a Rialzo, l'investitore riceve la differenza tra il prezzo di stop e lo strike moltiplicata per la parità.

Il prezzo di stop loss dei Leva Certificates a Rialzo è determinato come il valore minimo raggiunto dal sottostante nella data di stop.

Per i Leva Certificates a Ribasso, il prezzo di stop loss è determinato come il valore massimo raggiunto dal sottostante nella data di stop. Il rimborso dei Leva Certificates in seguito ad un evento di stop loss è automatico tramite liquidazione in contanti. Tale rimborso avverrà il sesto giorno lavorativo con pari valuta.

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 - info@sgborsa.it - Numero Verde 800 790 491

IL RISVEGLIO DEL CONTINENTE NERO I certificati per scoprire l'Africa

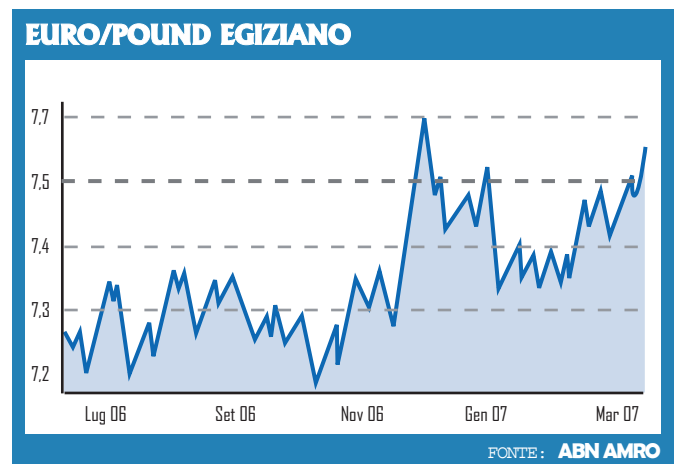
L'Africa è l'ultimo dei cinque Continenti a non aver ancora goduto appieno dei benefici della globalizzazione e dello sviluppo economico. Segnato da una storia travagliata, passata dallo sfruttamento da parte delle potenze coloniali agli enormi interessi economici che queste hanno mantenuto nella Regione, il Continente nero presenta oggi uno sviluppo a macchia di leopardo. Alcune aree, ancora in minoranza, hanno saputo uscire da una pura economia di sussistenza e aprirsi al commercio internazionale, altre rimangono invece intrappolate in un difficile labirinto di povertà, corruzione e sanguinose guerre. Nella maggior parte dei casi si tratta di Nazioni con un potenziale di sviluppo notevole, riconosciuto a livello internazionale. Arretrate quanto a condizioni di vita ma ricche per quanto riguarda le risorse naturali presenti sul loro territorio. Proprio tale ricchezza è stata una delle cause della loro rovina. L'interesse delle aree più industrializzate del mondo (Europa e Stati Uniti ai quali si sta aggiungendo la Cina) per l'accaparramento di tali risorse ha interferito con la politica di questi Paesi sostenendo ora l'una ora l'altra fazione e portando all'affermarsi di un grado di corruzione molto elevato. Secondo l'ultimo African Development Indicator (Adi), pubblicazione annuale della Banca Mondiale, sono molti i Paesi africani che sono riusciti, negli ultimi anni, a diminuire la percentuale di popolazione al di sotto della soglia di povertà ma il panorama all'interno del Continente è quanto mai vario con Nazioni in pieno sviluppo e con tassi di crescita paragonabili a quelli di Cina o India e Nazioni che vedono la loro condizione peggiorare, come è accaduto per lo Zimbabwe che, secondo i dati della Banca Mondiale, ha visto nel 2004 il suo pil arretrare del 2,4%. Nel complesso, secondo dati aggiornati al 2005, sono ben 16 gli Stati africani che a partire dagli anni '90 hanno manifestato tassi di crescita del pil superiori al 4,5%. Le stime del Fondo monetario internazionale (Fmi) per il 2007 mettono in evidenza la forte crescita di alcuni Paesi, come l'Angola per cui è previsto un pil al 31,4% e il Sudan, +11,3% ma in generale il quadro appare negativo solo per lo Zimbabwe per il quale la stima è di un ulteriore arretramento del 4,7%. Tra le aree maggiormente sviluppate del Continente da ricordare il Sudafrica, il quale rappresenta una particolarità per l'elevato grado di occidentalizzazione che lo caratterizza. Le rilevazioni dell'Fmi evidenziano, per il Sudafrica, una crescita media superiore ai 4 punti percentuali negli ultimi tre anni. Le stime per il 2006 e 2007 confermano questi livelli di crescita e si posizionano rispettivamente al 4,2% e al 4%. Sotto molti aspetti il Sudafrica è solo relativamente classificabile come Stato africano. Dominato dalla minoranza bianca con l'imposizione dell'apartheid fino al 1990, è caratterizzato da una dotazione infrastrutturale avanzata, da Paese

Occidentale. Grazie a un processo di liberalizzazione del mercato, iniziato sempre negli anni '90, la Nazione ha saputo inoltre aprirsi ai commerci e ai capitali internazionali, siglando numerosi accordi di partnership commerciale. I principali mercati di sbocco della produzione industriale sudafricana sono i Paesi dell'Unione europea ma negli ultimi anni hanno assunto un'importanza crescente l'Asia, l'Africa e il Nord America. Anche per quel che concerne le importazioni l'Europa ricopre un ruolo di primaria importanza, con la Germania che da sola, nel 2003, aveva un peso di quasi il 15% contro il 9,7% degli Stati Uniti e l'8,75 della Gran Bretagna.

C.D.

INVESTIRE IN AFRICA

Tra le caratteristiche più rilevanti dei certificati senza dubbio figura l'ampia possibilità di diversificazione unita alla facilità di



Sal. Oppenheim

BANCA PRIVATA DAL 1789

Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 21/03
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	37,87
PROTECT Bonus	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	109,66
Quanto					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 21/03
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	92,26
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	10.941,00	15.630,00	100,54
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	97,35
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 21/03
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	102,20

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

I CERTIFICATI SULL'AFRICA

ISIN	DESCRIZIONE	TIPO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
NL0000681005	ABNCASECERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN	Case 30	18/06/2010
NL0000194884	ABNTOP40CERGN10	CER	CERTIFICATE	ABN	Ftse Jse Africa Top40	18/06/2010
IT0004123615	BITOP40CERDC10	CER	CERTIFICATE	BI	Ftse Jse Africa Top40	15/12/2010

INVESTIRE IN RAND

ISIN	DESCRIZIONE	TIPO	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA
NL0000081628	ABNZARTRMCERDC10	CER	VALUTA PLUS	ABN	Zar Trmmi	16/12/2010

accesso all'investimento. E' il caso dell'investimento nel continente africano dove fino ad ora l'unico mezzo per accedervi era rappresentato da fondi comuni di investimento dedicati ai Paesi Emergenti con il difetto però, che la diversificazione su questi paesi era ridotto ai minimi termini.

L'EGITTO E I CERTIFICATI

L'indice di mercato egiziano è il CASE 30, Cairo & Alexandria Stock Exchange, che riflette l'andamento delle maggiori 30 società presenti sul mercato distribuite in diversi settori. La metodologia di calcolo è classica, con una selezione dei titoli in base alla capitalizzazione di mercato, che ne determina anche il peso che assumono all'interno del paniere, anche se vi sono dei limiti ben precisi atti a garantire la massima trasparenza e liquidità del mercato. Per quanto riguarda i certificati risulta estremamente affascinante l'opportunità offerta dal benchmark di Abn Amro, in grado di replicare fedelmente l'indice Case30: l'emissione è avvenuta il 15 giugno 2006 e le performance registrate sono decisamente interessanti con un 37,03% nei 9 mesi appena trascorsi nonostante la valuta, il Pound Egiziano, nello stesso periodo si sia svalutato del 4,86% ridimensionando la performance assoluta.

IL SUD-AFRICA

Si resta nel continente ma all'estremo opposto per trovare il Sud-Africa. Molto più conosciuta come piazza finanziaria rispetto all'Egitto per via della moneta, il Rand Sud-Africano, su cui molti investitori hanno avuto accesso tramite obbligazioni di enti sovranazionali, una su tutte la Bei (Banca Europea per gli Investimenti), attirati dagli allettanti tassi di interesse. Proprio sull'obbligazionario verte la prima emissione di certificati con un Valuta Plus di Abn Amro che riflette l'andamento di un deposito in valuta che matura quotidianamente un tasso di interesse pari al Johannesburg Interbank Agreed Rate con scadenza "1 mese" come pubblicato da SA Futures Exchange dedotto di uno spread che l'emittente applica. In termini di ritorno assoluto il certificato, nonostante il tasso di interesse riconosciuto sia al 7,72%, non è stato in grado di generare performance positive a più di un anno dalla sua emissione, per via della forte svalutazione dello Zar nei confronti dell'euro causato in primo luogo dalla correzione delle quotazioni dell'oro, materia prima che pesa

il 35% del suo valore. Decisamente meglio è andata per i due benchmark sull'azionario Sud-Africano: le performance dell'indice azionario FTSE/JSE TOP 40, che rappresenta le migliori società sul Johannesburg Stock Exchange, hanno compensato la svalutazione della moneta. Una particolarità di quest'indice che è possibile notare guardando la sua composizione è che, a differenza di altri, raccoglie anche società non quotate sul mercato locale ma quotate in Inghilterra e in Svizzera. La prima emissione è avvenuta sempre da parte di Abn Amro il 20 giugno del 2005 ad un prezzo di 1,50 euro e il benchmark ha toccato il suo massimo a 2,605 il 26 febbraio 2006, mentre nell'ultimo anno la performance realizzata è positiva del 0,85%. Identico andamento per il secondo certificato quotato al SeDeX per investire in Sud-Africa: emesso da Banca Imi il 26 ottobre del 2006, replica anch'esso le performance dell'indice calcolato dal Financial Times Stock Exchange.

Vincenzo Gallo

EURO/RAND SUDAFRICANO



FONTE: ABN AMRO



TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PREZZO AL 20.03.2007
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	1,75	2,098
Borsa Protetta	TELECOM ITALIA	2	2,100
Borsa Protetta	STMICROELECTRONICS	11	14,683
Borsa Protetta	STMICROELECTRONICS	12,3	14,965
Borsa Protetta	NOKIA	12,7	16,790
Borsa Protetta	NOKIA	14,5	17,220

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

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTI	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
Leva Certificates	Abn Amro	Blue chips	negoziazione	Dal 16.03	25 certificati a rialzo e 34 a ribasso	
Planar	Banca Aletti	Nikkei225	collocamento	Fino al 28.03	Protezione 75%; partecipazione 105%	IT0004196967
Delta Top Fund	Unicredito	Paniere 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	Paniere Fondi	collocamento	Fino al 27.03	4 Fondi azionari e 4 obbligazionari	XS0289885088
DAC Asian Property	Abaxbank	Paniere OICR Asian Property Infrastructure	collocamento	Fino al 06.04	Autocallable 130% al terzo anno; protezione 90% a scadenza	IT0004210867
Twin Win	Societe Generale	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 23.03	Barriera 60%; partecipazione rialzo 155%	XS0291680758
Planar	Banca Aletti	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 29.03	Protezione 68%;partecipazione 100% ; rapporto Planar 1,47	IT0004213945
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	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
Autocallable Twin Win	Abn Amro	Generali;E.ON;Iberdrola	collocamento	Fino al 06.04	Cedole 9%; 13;10%	
Twin Win	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 06.04	Barriera 60%; partecipazione Up 125%	NL0000832624
Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 06.04	Bonus 128%; barriera 65%	NL0000832616

Prosegue con cadenza settimanale la sfida a distanza tra i protagonisti del mercato dei Twin Win. La battaglia, per fortuna virtuale e con risvolti positivi per l'investitore, si gioca sul terreno della partecipazione al rialzo o al ribasso. Questa settimana si mette in evidenza il nuovo collocamento di Società Générale che tramite Fineco Bank propone un Twin Win sull'indice Dj Eurostoxx50 con barriera al 60% e partecipazione Up del 155%, ampiamente superiore a quella offerta da tutti i certificati Twin Win fin qui emessi, ad eccezione di una proposta di Abn Amro, strutturata ancora sull'indice delle blue chips europee, che arriva ad offrire il 175% di leva sulla performance negativa del sottostante. Il certificato verrà emesso il 30 marzo ad un prezzo di 100 euro e a partire dal 4 Aprile sarà quotato sull'SSO di Fineco. Ha invece iniziato la fase di collocamento il 12 marzo e

terminerà il giorno 26 (con riserva di chiusura anticipata) il nuovo certificato che Sal Oppenheim (artefice del successo dei Twin Win in Italia) ha strutturato per offrire agli investitori l'opportunità di seguire l'andamento dell'indice S&P500; per questa emissione, al classico Twin Win è stato aggiunto un Cap, cioè un tetto massimo che impedisce di ottenere nei tre anni e nove mesi di durata del certificato, un guadagno superiore al 35% (pari cioè ad un 8,5% annuo). Si resta in ambito di investment certificate con un collocamento di Abaxbank, che fino al 6 aprile offre in sottoscrizione un DAC (Dynamic Allocation Certificate) per investire sulle infrastrutture asiatiche, tema di grande attualità qualche mese fa, ma ancora interessante in ottica di diversificazione; il certificato, della durata di 5 anni, offre il capitale protetto al 90% e un'opzione di rimborso anticipato al ter-

zo anno se il paniere sottostante avrà registrato una variazione positiva per almeno il 30% del proprio valore iniziale. Impossibile poi non menzionare la grande vena creativa di Banca Aletti, che in pochi giorni ha strutturato ben 6 certificati diversi, con una punta di diamante rappresentata da un Planar sul benchmark europeo per eccellenza: il certificato propone di partecipare integralmente alla variazione positiva, mentre protegge il capitale fino al 68% di ribasso. Oltre tale soglia si attiva il Rapporto Planar, (1,47) che consente di ammortizzare l'effetto del ribasso dell'indice. Concludiamo con i Leva Certificates, oggetto dell'approfondimento, i primi certificati con leva per investire sui singoli titoli facenti parte dell'indice S&P/MIB40.

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Banca Imi: 3 certificati quotano sull'EuroTLX

Si iniziano a vedere i primi sviluppi dell'acquisizione avvenuta ad inizio anno del 50% di TLX da parte di Banca IMI con la quotazione di tre Equity Protection sul SSO EuroTLX.

Si tratta di tre emissioni avvenute nello scorso anno di cui due sull'indice S&P/MIB e una sul nikkey 225 che inizialmente prevedevano la richiesta di quotazione al Sedex di Borsa Italiana.

Nomura Bank: arrivano i Twin Win

Come si apprende da un comunicato Borsa Italiana ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei Certificates da emettere da parte di Nomura Bank International plc.

In particolare, si legge che i prospetti depositati si riferiscono a certificati Twin Win quanto e Twin Win euro su indici.

Sal.Oppenheim: al Sedex il secondo Twin Win su DJ Eurostoxx50

Dal 20 di marzo sarà possibile negoziare al Sedex di Borsa Italiana il secondo Twin Win sul DJ Eurostoxx50.

Questo certificato, caratterizzato dalla possibilità di ribaltare in positivo le performance negativa del sottostante a

patto che non venga mai toccato il livello barriera, è stato emesso il 23 ottobre del 2006 ad un valore iniziale di 1000 euro, con scadenza il 7 novembre 2011 e offre una leva al rialzo pari al 120%.

Abn Amro: Tiscali vola e arriva il primo stop loss per i Leverage su titoli

A soli 4 giorni dall'emissione arriva il primo Stop Loss per i nuovi certificati leverage su titoli azionari dell'olandese Abn Amro.

Sulla volata degli ultimi giorni del titolo Tiscali culminata con un guadagno del 6,04% nella giornata del 20 marzo, il titolo fa segnare un prezzo riferimento pari a 2,77 euro superiore al livello di stop loss, fissato a 2,76 euro, per il certificato short Tiscali strike 3.

Banca Imi al terzo rollover dall'emissione

Terzo mese di quotazione per i Reflex su commodity emessi da Banca Imi e terzo rollover come da previsto dal prospetto. Nel dettaglio, a partire dal 16 marzo tutti i certificati aventi come sottostante i rispettivi contratti future, quotano sulla nuova scadenza di maggio 2007 ad eccezione del Reflex sul Petrolio WTI che segue il contratto scadenza giugno.

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.



Lo yen sulle montagne russe

Dopo il primo scivolone dei mercati, iniziato sul finire del mese di febbraio e protrattosi fino ai minimi del 5 marzo, l'attenzione e le preoccupazioni degli investitori si sono spostate dal fenomeno dei carry trade verso le condizioni del mercato immobiliare americano. In particolare le difficoltà del settore dei mutui subprime, ovvero quelli caratterizzati da più elevati tassi di interesse per le condizioni di minore solvibilità dei richiedenti, sono state la causa principale della seconda gamba ribassista dei mercati. I timori di un allargamento a macchia d'olio delle tensioni sul comparto subprime al resto del settore creditizio ha portato un nuovo incremento della volatilità nelle piazze finanziarie globali. Il lavoro sul mercato delle valute non è tuttavia cessato ed è anzi risultata ancora più chiara la correlazione inversa stabilitasi tra andamento dell'azionario e yen giapponese. Il giorno dopo la seduta ribassista del 12 marzo, l'euro/yen si è mosso al ribasso di quasi 1,5 punti percentuali, passando da 155,10 a 153,02, per poi recuperare completamente nella sessione successiva. Il dollaro/yen ha effettuato un movimento ancora più marcato scendendo da quota

118,33 alla chiusura del 9 marzo a 116,03 del 13 marzo, recuperando il calo nel corso delle due sedute successive per poi ridiscendere ancora a toccare 116,32 euro il 16 marzo e rimbalzare nuovamente di oltre un punto percentuale il 19 mar-



**SOCIETE
GENERALE**

Prodotto	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 20/03
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	96,20
Prodotto	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 20/03
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	983,00
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 20/03
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	108,55
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index	187,941	1%	222,50
Benchmark Certificate	World Water Index	142,755	1%	186,50
Prodotto	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 20/03
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	119,3

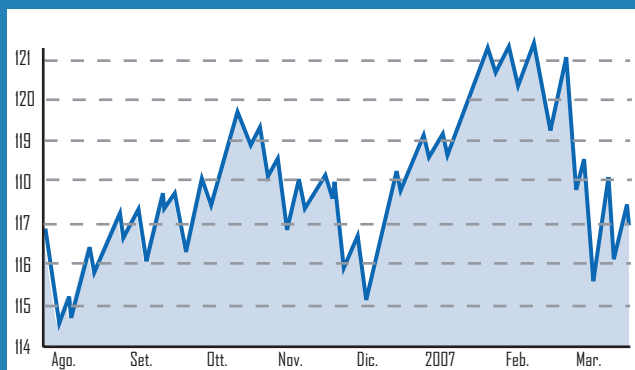
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

zo. Il quadro da montagne russe così delineato è una conferma dell'agitazione che circola sui mercati in questo periodo, un'agitazione che è la diretta conseguenza di una situazione di grande incertezza su diversi temi e che potrebbe protrarsi ancora per qualche tempo. I dbbi riguardano in primo luogo quale sarà il destino dell'economia statunitense, se di atterraggio morbido o addirittura di recessione come paventato con una probabilità del 30% dall'ex presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan, con le ripercussioni che ciò potrà avere nella gestione della politica monetaria da parte di Ben Bernanke, attuale presidente della Fed. Secondariamente come reagiranno le altre economie mondiali se gli Stati Uniti dovessero rallentare troppo. L'opinione prevalente sembra essere favorevole a un sostegno decisivo da parte del motore europeo e di quello asiatico, ma anche in questo caso le decisioni della Bce da una parte e della Bank of Japan dall'altra potrebbero avere un peso non indifferente. In Europa il governatore Trichet è, come il suo omologo americano, giunto a un punto fondamentale nella manovra dei tassi. Quota 4% è ormai scontata dai mercati ma dopo questo livello l'incertezza aumenta e con essa l'attenzione che i mercati dedicheranno alle comunicazioni macroeconomiche e le reazioni che si manifesteranno dopo queste comunicazioni. In Giappone il quadro di politica monetaria appare meno incerto.

La Bank of Japan ha deciso lunedì di mantenere invariati i tassi di interesse allo 0,50% e la sensazione è che nulla cambierà anche nei prossimi mesi visto anche il ritorno temporaneo in territorio negativo da parte dell'inflazione. Naturalmente ciò non favorisce la valuta giapponese sulla quale è prevedibile una prosecuzione del fenomeno del carry trade, ma non sarà sufficiente a evitare nuovi movimenti improvvisi del cambio, a cui bisognerà abituarsi per il prossimo futuro almeno fino a quando il quadro macroeconomico non sarà sufficientemente chiaro.

C.D.

DOLLARO/YEN



FONTI: PROREALTIME.COM

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

UN BENCHMARK CHE CREDE NELLO YEN

Il segmento dei certificati mette a disposizione molteplici opportunità per chi voglia salire a bordo del treno valutario, in piena corsa, e in particolare dello yen, sia che si creda in un recupero della valuta giapponese, sia che, al contrario, si propenda per una prosecuzione della speculazione in atto.

La prima proposta, come spesso accade quando trattiamo l'argomento valute, è rappresentata da un Benchmark emesso dall'olandese Abn Amro su un deposito monetario espresso in divisa locale: il nome commerciale è Valuta Plus e mai come in questa occasione, il certificato risente quasi esclusivamente dell'oscillazione del tasso di cambio tra euro e yen. Il Japanese Yen London Interbank Offer Rate è infatti limitato allo 0,49% e pertanto ci si può attendere ben poco dalla eventuale rivalutazione del deposito monetario in termini di interessi. Ricordiamo, a beneficio di chi non fosse ancora molto pratico del funzionamento di questa tipologia di certificato, che il Valuta Plus è un certificato di investimento che appartiene alla categoria Benchmark e che replica l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente, definito Total Return Money Market Index (TRMMI).

Ciascun indice sottostante è rappresentativo di un deposito in valuta estera il quale matura quotidianamente degli interessi corrispondenti al relativo tasso di interesse meno uno spread.

Nel caso specifico dello yen, tale spread applicato dall'emittente è pari allo 0,15%. A partire dall'emissione, avvenuta il 2 febbraio 2006, il Valuta Plus ha vissuto un andamento a corrente alternata, con un massimo che è stato raggiunto nel marzo del 2006 a quota 102,075 e un successivo minimo a 89,825 euro, battuto in occasione dei massimi registrati recentemente dalla valuta con gli occhi a mandorla nei confronti dell'euro (all'emissione il tasso di riferimento era a 143,04).

I LEVERAGE ACCONTENTANO TUTTI

Tuttavia è tra i leverage certificate che si possono trovare le migliori opportunità per investire o fare trading: 11 minifutures, 7 per puntare sul rialzo dell'euro e 4 per scommettere sulla direzione opposta. Hanno tutti scadenza al dicembre 2008, fatta eccezione per 3 minilong che scadranno invece nel 2010 i quali sono dotati di leve differenti e di un buffer (corrispondente alla distanza tra lo strike variabile e il livello di stop loss) del 2%. Dal primo gennaio sono 4 i minifutures andati in stop loss per effetto della volatilità che sta caratterizzando questa fase di mercato.

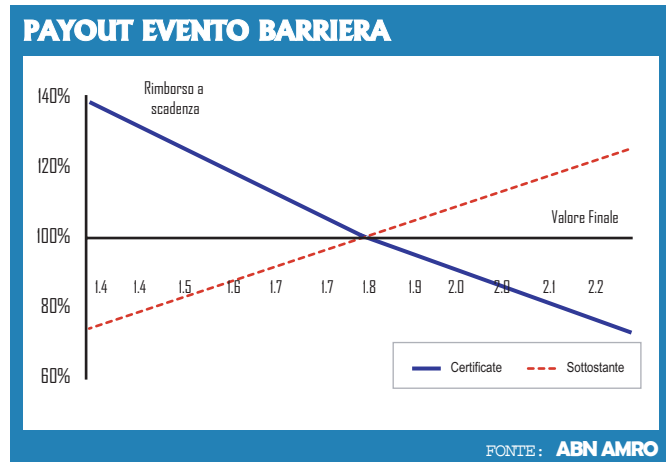
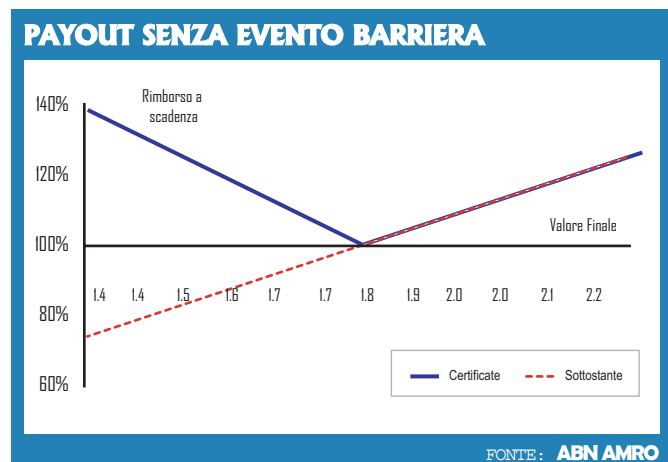
NON SOLO YEN TRA LE PROPOSTE IN VALUTA

Della lira turca e dei certificati ad essa legati abbiamo parlato appena due settimane fa, ma il certificato che Abn Amro porta in collocamento fino al 27 marzo, si fa apprezzare per le molteplici opportunità di guadagno offerte sin dal primo anno e quindi merita attenzione da parte nostra.

La struttura costruita per puntare sull'apprezzamento della divisa turca nei confronti dell'euro, neanche a dirlo, è un Autocallable Twin Win, molto in voga in queste settimane: sottoscrivendo il certificato a un prezzo nominale di 100 euro, si investe sul tasso di cambio EUR/TRY, ossia sul controvalore di 1 euro espresso in Lire Turche.

La prima opzione offerta consiste in una finestra di uscita, prevista ad un anno esatto dall'emissione: oltre al rimborso del capitale verrà pagata una cedola del 25% se la Lira Turca sarà riuscita ad apprezzarsi rispetto all'emissione (ipotizzando un valore iniziale ad un tasso di 1,88 sarà sufficiente una rilevazione a 1,879 per determinare il rimborso).

In caso contrario si procederà fino alla scadenza, prevista per il 23 marzo 2009 e a quel punto si osserverà il comportamento del tasso di cambio nel corso dei due



I CERTIFICATI SULLO YEN

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	TIPO	STRIKE	STOP LOSS	SCADENZA
NL0000081701	JPY Money Market	Valuta Plus			16/12/2010
NL0000733558	EUR/YEN Future	Minilong	129,7403	132,29	15/12/2008
NL0000704179	EUR/YEN Future	Minilong	134,4006	137,042	16/12/2010
NL0000704187	EUR/YEN Future	Minilong	137,4416	140,142	16/12/2010
NL0000704195	EUR/YEN Future	Minilong	139,4689	142,209	16/12/2010
NL0000733566	EUR/YEN Future	Minilong	141,8281	144,615	15/12/2008
NL0000768703	EUR/YEN Future	Minilong	144,2167	147,061	15/12/2008
NL0000733574	EUR/YEN Future	Minilong	144,85	147,696	15/12/2008
NL0000733616	EUR/YEN Future	Minishort	162,5921	159,395	15/12/2008
NL0000768778	EUR/YEN Future	Minishort	165,2998	162,038	15/12/2008
NL0000768786	EUR/YEN Future	Minishort	168,291	164,97	15/12/2008
NL0000768794	EUR/YEN Future	Minishort	171,2822	167,903	15/12/2008

anni: se non si sarà mai verificato l'evento barriera, ossia un deprezzamento della Lira Turca del 70% rispetto al valore iniziale (seguendo l'esempio precedente, la barriera si attesterebbe a 3,196) verrà rimborsato il capitale iniziale con una maggiorazione del 100% del deprezzamento della Lira Turca rispetto all'Euro (un tasso di 2,44, pari ad una variazione negativa del 30% produrrebbe un rimborso di 130 euro) e il 150% dell'apprezzamento della divisa turca rispetto all'Euro (un livello di 1,128, pari ad una variazione positiva del 40% darebbe un rendimento del 60%). Solamente un evento barriera causerebbe, al certificato, la perdita dell'opzione Twin Win e comportando quindi una perdita in conto capitale nella misura della perdita del sottostante.

PROFILO PAYOUT

Riassumendo, ed aiutandoci con un grafico, possiamo dunque affermare che è sufficiente che il tasso di cambio resti sempre al di sotto della barriera (ovvero che non si deprezzi mai più del 70%) per determinare a scadenza un rimborso positivo.

Viceversa, anche un solo giorno passato dal sottostante al di sopra della barriera, porterà il certificato a muoversi come un Reflex Short, e quindi a produrre una perdita se il tasso di cambio non sarà riuscito a tornare al di sotto dello strike iniziale. Uno sguardo al passato può aiutare a comprendere la volatilità del tasso di cam-

bio EUR/TRY e quindi il rischio che possa essere toccata la barriera: l'escursione massima dalla nascita della nuova Lira è stata del 42%, e si è verificata nell'arco di pochi mesi tra gennaio e luglio del 2006.

Questo Autocallable Twin Win si presenta agli investitori come un'interessante opportunità di diversificazione e di massimizzazione dei rendimenti: l'alta cedola corrisposta al termine del primo anno in caso di evento Call è giustificata dall'alto tasso di rendimento offerto dal Turkish Interbank Rate Lira Overnight, attualmente al 17,5%.

Va chiaramente interpretato come investimento a rischio, essendo la valuta di per sé soggetta a brusche variazioni: resta tuttavia notevole il margine di tranquillità offerto dalla barriera, distante al momento dell'emissione di un più che discreto 70%.

Pierpaolo Scandurra



REFLEX E REFLEX SHORT SULL'INDICE INDIANO (S&P CNX NIFTY)						
COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA	
IT0004123649	I12364	Reflex	1	-	28.10.2010	
IT0004157621	I15762	Reflex Short	1	8000	29.11.2007	
REFLEX SULL'ENERGIA						
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA	
IT0004157449	I15744	Future su Gas Naturale	9,612419*	-	30.03.2012	
IT0004157480	I15748	Future su Petrolio WTI	0,947989*	-	30.03.2012	
IT0004157431	I15743	Future su Gasolio da Riscaldamento	9,761274*	-	30.03.2012	
REFLEX SULL'INDICE DI SOSTENIBILITA'						
COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA	
IT0004157506	I15750	DJ EuroSTOXX Sustainability 40	0,01	-	17.12.2010	

* Questo multiplo è valido fino al 12.04.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex

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

NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatiederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.