

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N. 1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Il Giappone corre veloce

## Editoriale

Giro di boa del 2007 ed è tempo di bilanci sui mercati azionari. A livello globale la Cina e la sorprendente Slovenia (rispettivamente con il 110% e il 60% di rialzo) si affermano come migliori piazze mondiali, mentre il Venezuela chiude la lunga lista con un passivo del 22%. In Europa invece solo Irlanda e Russia hanno fatto peggio dell'indice italiano: e se da una parte è vero che lo S&P/MIB si è confermato anche quest'anno il miglior indice europeo per dividend yield (poco meno del 4%, seguito da Ftse e Omx con 3,6%) è innegabile che una performance inferiore al 2% (contro il 20% del Dax tedesco) fa passare in secondo piano il primato di indice più generoso in fatto di utili. Fanalino di coda tra gli indici europei, grazie al 4% di rendimento certo, lo S&P/MIB ha però attirato anche in questi primi mesi dell'anno un gran numero di emissioni di certificati di tipo investment, che ricordiamo, "vivono" di dividendi. Trenta le proposte strutturate per investire sull'indice di casa: dal semplice Reflex al Twin Win Max, passando per lo Step, sono molteplici le opportunità a disposizione e

molte di queste sono offerte a sconto sul SeDeX. Sarà invece la trentunesima emissione dell'anno dedicata allo S&P/MIB, il Leva Butterfly che Abn Amro lancerà il prossimo 18 luglio: nell'approfondimento, interamente dedicato a questa particolare tipologia di certificato che premia le fasi di moderata volatilità, metteremo a confronto i quattro certificati "a farfalla" emessi nel corso dell'anno. Sembra invece pronto a ripartire dopo una lunga fase di consolidamento il Nikkei, protagonista della rubrica dedicata all'analisi tecnica e fondamentale; diverse le emissioni che vedono come sottostante l'indice giapponese, e tra queste brillano tre certificati a capitale protetto offerti ancora sotto la pari. Il certificato della settimana è infine dedicato ad una struttura mista ed innovativa: il nuovo Alpha Express di Deutsche Bank, il primo certificato di tipo Autocallabile che punta sull'extrarendimento di un indice (il Dj Eurostoxx Select Dividend 30) rispetto ad un altro (Dj Eurostoxx 50 Return Index).

*Pierpaolo Scandurra*

## Contenuti

### Approfondimento

**Butterfly certificate**  
Rischi e potenzialità di una "farfalla"

### Analisi

**Economia giapponese al galoppo**  
L'inflazione si fa desiderare

### Nuove Emissioni

**Gli ultimi aggiornamenti**

### Il tema caldo

**Luci e ombre a Piazza Affari**  
Regina di dividendi, non di performance

### Speciale

**Certificato della settimana**  
Alpha Express di Deutsche Bank

# BUTTERFLY CERTIFICATE

## Rischi e potenzialità di una figura complessa

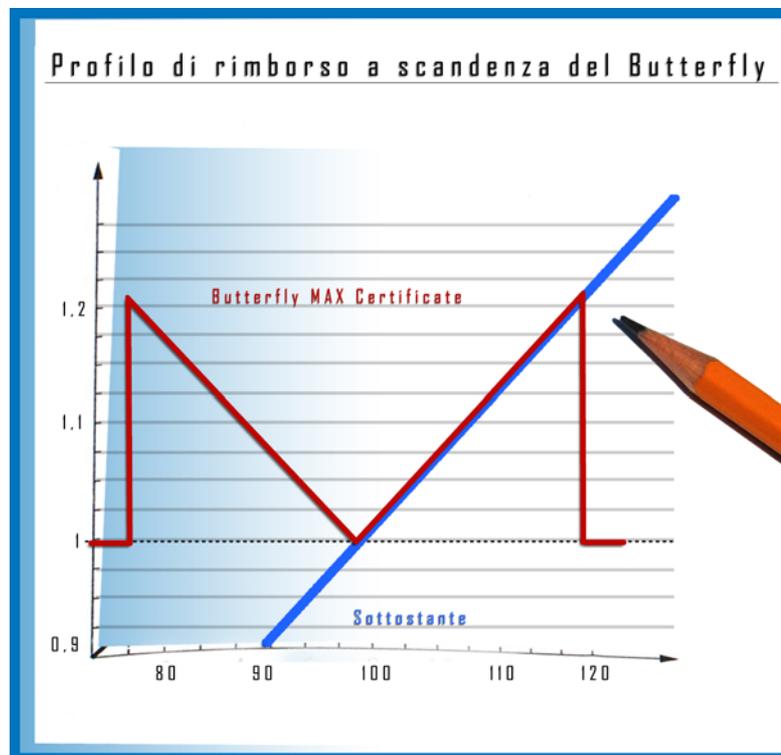
A quattro mesi di distanza dalla prima emissione torniamo ad occuparci di questa particolare tipologia di certificato di investimento, ideata e proposta in Italia da Sal Oppenheim e ripresa in due occasioni (l'ultima è in collocamento in questi giorni) da Abn Amro. Stiamo parlando del Butterfly, che coloro che hanno dimestichezza con le opzioni, preferiranno chiamare la Butterfly, in onore di quella figura che compare sui grafici dei profili di payoff a scadenza. In questi mesi ne sono stati emessi cinque e sebbene la struttura di base sia comune, diverse sono le particolarità che contraddistinguono ciascuna emissione. Nel corso di questo approfondimento li analizzeremo dettagliatamente, partendo naturalmente dal primo certificato emesso lo scorso 5 marzo.

### LA FARFALLA

Il Butterfly è il primo certificato italiano che fonde le peculiarità dell'ormai collaudato Twin Win e del classico Equity Protection. Come abbiamo avuto più volte occasione di dire, il certificato prende il nome dalla corrispondente strategia in opzioni alla base della struttura e si ispira alla "farfalla" che prende forma disegnando su un grafico il profilo di payoff a scadenza. Ma perché uno spread a farfalla?

### STRATEGIE IN OPZIONI: SPREAD A FARFALLA

Gli "spreads a farfalla" (butterfly spreads) si ottengono assumendo posizioni su opzioni con tre diversi prezzi d'esercizio. Si possono costruire comprando una call con prezzo di esercizio basso, K1, comprando una call con prezzo di esercizio alto, K3, e vendendo due call con



prezzo d'esercizio intermedio, K2. In genere, K2, è vicino al prezzo corrente dell'azione. Gli spreads a farfalla consentono profitti se il prezzo del sottostante resta vicino a K2, ma generano una perdita nel caso di un rialzo o di un ribasso significativo. Si cerca di sfruttare a pieno i movimenti laterali del mercato. Sono appropriati per i traders che ritengano improbabili variazioni estreme del prezzo del sottostante. L'elevata rischiosità di un investimento in opzioni non è sicuramente per tutti. Le variabili in gioco sono molte, tassi di interesse, volatilità, tassi di cambio. Non tutti sono in grado di valutarli correttamente. Attenzione dunque alla percezione distorta del rischio. (fonte Opzioni, Future e altri Derivati - J.Hull)

Stefano Cenna

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 19/06/2007
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	17.677,94	100%	100% - Cap 150%	99.15 - 99.65
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	16.358,07	100%	100% - Cap 130%	95.30 - 96.30
EQUITY PROTECTION CAP	S&P MIB	36.636,00	100%	100% - Cap 140%	103.15 - 103.20
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	102.60 - 103.10
DOUBLE CHANCE	Generali	31,20	N.A.	Cap 135%	32.60 - 32.60

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

### L'ESORDIO DEL BUTTERFLY

Codice ISIN DE000SAL5B31

La prima emissione è stata proposta agli investitori italiani nel mese di febbraio da Sal Oppenheim. Emesso il 2 marzo, allorché l'indice Dj Eurostoxx50 era a 4011,63 punti, il certificato prevede che il guadagno si otten-

ga a scadenza (prevista per il 6 luglio 2012) in caso di ribasso ma soprattutto in caso di rialzo dell'indice sottostante; il potenziale incremento dell'indice viene sfruttato in misura più che proporzionale tramite una leva del 190%, purchè durante i cinque anni e quattro mesi di vita del certificato, non si registri mai un incremento pari o superiore al 50% del valore iniziale ( pari a 6017,45 punti). Allo stesso tempo viene premiato l'eventuale calo dell'indice grazie al meccanismo già collaudato dal Twin Win, con una leva del 140%, a condizione che durante la vita del prodotto non venga mai raggiunta la barriera posta al 60% del valore di emissione ( cioè a 2406,97 punti). Nel caso in cui si dovessero verificare entrambi gli eventi "barriera", verrebbe in ogni caso garantito il capitale iniziale, fatto decisamente positivo in caso di discesa del sottostante, molto meno in caso di eccessivo rialzo.

## IL PUNTO TECNICO

La componente derivativa del Butterfly può essere definita come la combinazione delle opzioni che danno vita agli Equity protection e ai Twin Win. Nel dettaglio:

- acquisto di call strike zero ( presente in tutti i certificati)
- vendita di call con strike pari al livello di emissione

e/o protezione

- acquisto di put con strike pari al livello di emissione e/o protezione

- acquisto di put esotica Down&Out ( barriera) per 1,4 di partecipazione , strike livello di emissione

- acquisto di call esotica Up&Out ( barriera) per 1,9 di partecipazione e strike livello di emissione

## BACKTESTING

Da un test effettuato su tutti i giorni di borsa aperta dal 1992 ad oggi, rendendo quindi altamente attendibile la simulazione a fini statistici, è scaturito che il Butterfly avrebbe toccato la barriera Up nel 61% dei casi, quella Down nel 26% mentre solamente nel restante 13% il certificato sarebbe giunto a scadenza con le opzioni esotiche in vita. Attualmente il certificato è prezzato molto al di sotto del valore di emissione ( 1000 euro) e cioè a 896,42 euro. Va tuttavia rilevato che ancora non è stata concessa ( o richiesta) l'autorizzazione alla quotazione al SeDeX e quindi la negoziazione non risulta particolarmente agevole.

## IL SECONDO BUTTERFLY ARRIVA DALL'OLANDA

Codice ISIN NL0000805794



**DA SG  
TRE NUOVE  
ALTERNATIVE  
PER I TUOI  
INVESTIMENTI.**

Investi nel futuro.

Tre nuove opportunità arricchiscono la gamma dei Certificate SG sulle fonti alternative d'energia:

### Energie Rinnovabili a livello mondiale

Benchmark Certificate  
su indice WAEX  
Codice ISIN: XS0274531556  
Codice di Neg: S07085

### Energie Rinnovabili con protezione del capitale

Equity Protection  
Certificate su indice ERIX  
Codice ISIN: XS0280079905  
Codice di Neg: S07479

### Settore dell'Uranio

Benchmark Certificate  
su indice URAX  
Codice ISIN: XS0287257959  
Codice di Neg: S07480

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

Per maggiori informazioni e per richiedere il materiale gratuito:



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

## SCENARIO DI RIMBORSO: PERFORMANCE INDICE POSITIVA

PERFORMANCE % INDICE	RIMBORSO A SCADENZA SUI 1000 EURO NOMINALI
40,00	1760,00 senza aver MAI toccato la barriera UP(+50%)
	1000,00 barriera UP toccata almeno una volta (+50%)
	1760,00 barriera DOWN toccata ma chiusura in rialzo (-40%)

## SCENARIO DI RIMBORSO: PERFORMANCE INDICE NEGATIVA

PERFORMANCE % INDICE	RIMBORSO A SCADENZA SUI 1000 EURO NOMINALI
-35,00	1490,00 senza aver MAI toccato la barriera Down (-40%)
	1000,00 barriera DOWN toccata almeno una volta (-40%)
	1490,00 barriera UP toccata ma chiusura in rialzo (+50%)

## SCENARIO DI RIMBORSO: PERFORMANCE INDICE >50% / <-40%

PERFORMANCE % INDICE	RIMBORSO A SCADENZA SUI 1000 EURO NOMINALI
> 50 / < -40	1000,00

A poche settimane di distanza dalla prima emissione di Sal Oppenheim, giunge sul mercato un secondo Butterfly, proposto da Abn Amro. Rispetto all'emissione di Sal Oppenheim, la proposta olandese prevede un livellamento verso il basso dei fattori di partecipazioni Up e Down (100%) e una riduzione del range in cui l'indice può muoversi senza compromettere il guadagno finale che si ottiene a scadenza, ma per contro dimezza la durata (tre anni contro i 5 anni e 4 mesi). Entrambe le emissioni, nello scenario peggiore, ossia in caso di un evento barriera, prevedono a scadenza la restituzione

del capitale inizialmente investito ( pari a 100 euro per certificato).

A tre mesi dall'annuncio dell'emissione, non si ha però notizia di questo certificato. L'emittente non riporta alcuna notizia e la quotazione non è stata ancora approvata ( o richiesta) al SeDeX.

### E' L'ORA DEL BUTTERFLY MAX

Codice ISIN DE000SAL5B98

A poco più di 30 giorni dall'emissione del primo Butterfly, Sal Oppenheim riapre i battenti e avvia il collocamento di un secondo certificato dotato di una struttura simile ma non del tutto identica a quella già proposta con successo. Diverse le novità introdotte con questa rivisitazione: innanzitutto è stata ridotta drasticamente la durata, che passa dai 5 ai 2 anni, così come è stato ristretto in misura notevole il trading range all'interno del quale l'indice Dj Eurostoxx50 (sottostante confermato anche per questa emissione) può muoversi senza andare a toccare le barriere poste al rialzo e al ribasso. Per contro è previsto ( e questa è la maggiore novità) ,oltre alla protezione del capitale, un importo addizionale di 2 euro sui 100 di emissione, che verrà riconosciuto allo scattare di ciascuna barriera. L'investitore si prepara dunque ad affronta-



## BENCHMARK UNICREDIT SU PETROLIO: SEGUI LA ROTTA DELL'ORO NERO.

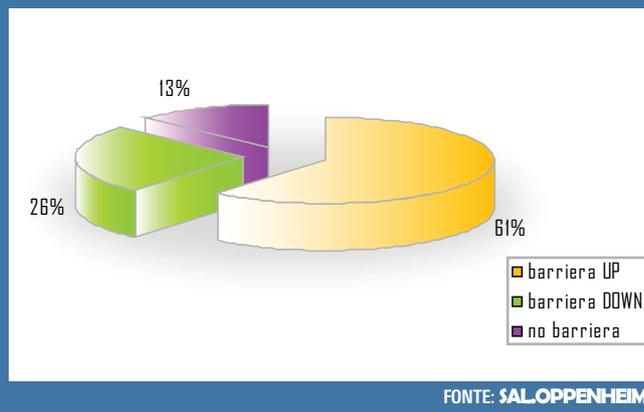
Con i Benchmark UniCredit sul contratto future sul petrolio WTI puoi replicare l'andamento del prezzo del petrolio e partecipare al 100% alla sua performance. Con un investimento minimo contenuto - meno di 500 Euro - puoi aggiungere al tuo portafoglio un nuovo tipo di indicizzazione in modo semplice e conveniente. Segui la rotta dell'oro nero con i Benchmark UniCredit su petrolio e con i servizi gratuiti disponibili sul sito [www.tradinglab.it](http://www.tradinglab.it): prezzi in tempo reale, informativa di prodotto, notizie di mercato e newsletter gratuite.

Codice ISIN	Sottostante	Scadenza	Multiplo	kV
IT0004091846	FUTURE PETROLIO WTI DIC07	15.11.2007	0,1	35
IT0004101728	FUTURE PETROLIO WTI DIC08	13.11.2008	0,1	32

Dati di KILOVAR® aggiornati al 25.06.07. Tutti i Benchmark UniCredit sono quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana dalle 9.05 alle 20.30. Per la negoziazione puoi rivolgerti al tuo intermediario di fiducia. Prima dell'investimento consigliamo la visione del prospetto informativo disponibile presso la Borsa Italiana S.p.A. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento. TRADINGLAB® è un marchio di proprietà di UniCredit Group.

**TRADINGLAB®**  
Sei padrone delle tue azioni

## BACKTESTING BUTTERFLY 1992-2007



re una fase borsistica caratterizzata da oscillazioni contenute o da una prolungata fase di consolidamento laterale con opportunità di guadagno su un orizzonte temporale di due anni sia al rialzo che al ribasso. Diverse le opportunità offerte dal Butterfly Max: dal livello di riferimento iniziale fissato a 4367,83 punti (rilevato il 24 aprile) sono state individuate le barriere, al 20% di distanza al rialzo e al ribasso (rispettivamente a 5241,40 e 3494,26 punti). Anche se sarà possibile osservare un prezzo inferiore ai 100 euro nel corso dei due anni (la quotazione è garantita al SeDeX), a scadenza non verrà in nessun modo rimborsato un valore inferiore ai 100 euro. Gli incrementi dell'indice a scadenza verranno retrocessi integralmente se durante i due anni il Dj Eurostox50 non avrà mai toccato la barriera al rialzo, così come le perdite verranno trasformate in guadagno (secondo il meccanismo ormai collaudato del Twin Win) se non si sarà mai registrato un evento barriera al rialzo. Soltanto in caso di eventi barriera (ma quello al rialzo non pregiudica il guadagno al ribasso e viceversa) si perderà l'opportunità di partecipare all'andamento dell'indice e si attiverà la protezione totale del capitale maggiorato del bonus pari a 2 euro (sui 100 nominali) per barriera.

### QUALCHE NUMERO A SCADENZA

Snocciolando qualche numero, ipotizzando un incremento finale dell'indice del 18% dopo che è stata toccata la barriera al ribasso a -20%, si percepirà a scadenza un rimborso pari a 118 euro più i 2 euro prodotti dall'evento barriera. Un calo dell'indice del 15%, in assenza di eventi barriera, produrrà un rimborso di 115 euro, mentre un calo finale del 10% dopo aver toccato la barriera a -20% restituirà il capitale maggiorato di 2 euro (102 euro). 104 euro sarà infine il rimborso in caso di oscillazioni importanti sia al rialzo che al ribasso, tali da determinare una doppia fuoriuscita dalle bande di range.

## SIMULAZIONE A SCADENZA

S(0) o valore al momento dell'analisi	4556,97
Delta annuale	13,00%
i	0,04
ro	0,039221
t = in anni	2
Multiplo	0,01
Bonus	2
Delta t	0,002
Valore iniziale	4463,52
Up barrier	5356,22
Down barrier	3570,82

### AL SEDEX

Il Butterfly Max è il primo e per ora unico certificato della categoria, quotato al SeDeX (codice CED T00524). Ai prezzi attuali, con un indice a 4433,04 punti (poco più dell'1,5% di incremento dall'emissione) il certificato è offerto in lettera dal market maker a 98,40 euro.

### IL BUTTERFLY MAX RADDOPPIA

Codice ISIN DE000SAL5BH5

Passano esattamente trenta giorni e l'emittente svizzera raddoppia con una nuova emissione di un Butterfly Max: nessuna variazione riguarda le caratteristiche del prodotto e quindi viene confermata la struttura che prevede la distanza delle due barriere al 20% al rialzo e al ribasso mentre la partecipazione (sia Up che Down) resta lineare e senza leva. Emesso il 28 maggio 2007 con l'indice a 4463,52 punti, il certificato pagherà al termine dei due anni previsti (5 giugno 2009 la scadenza) il 100% delle performance positive o negative, mentre in caso di evento barriera (rispettivamente a 3570,82 e 5356,22 punti) verrà riconosciuto un importo addizionale di 2 euro sui 100 euro nominali. Da prospetto si attende la quotazione al SeDeX, ma nel frattempo il certificato è prezzato 98,39 euro in lettera.

### SOTTO LALENTE: SIMULAZIONE A SCADENZA

Con il presente studio, effettuato sulla base di una simulazione di una traiettoria possibile di prezzo del Dj Eurostox50 su circa 600.000 differenti valori di indice (ma non su quotazioni storiche) si vuole simulare l'andamento a scadenza del Butterfly Max. I dati utilizzati sono riportati nella tabella in alto.

Mentre le condizioni di base prevedono che:

Opzione A) Se nella vita del certificato viene violata la barriera down il certificato mantiene la partecipazione up.

Opzione B) Se nella vita del certificato viene violata la barriera up il certificato mantiene la partecipazione down.

valore dell'indice è sempre stato compreso tra le barriere Up e Down ( fissate al 120% e 80% del prezzo di emissione che verrà rilevato il 18 luglio). Così come osservato nelle precedenti versioni del prodotto, l'evento barriera Up non pregiudica la leva al ribasso e viceversa. Pertanto a scadenza si potranno verificare i seguenti scenari, ipotizzando un livello di emissione a 43.000 punti, la barriera Up a 51600 punti e quella Down a 34400 punti:

- se il valore finale dell'indice sarà 49450 punti ( ossia il 15% in più del prezzo iniziale) senza che sia mai stato toccato il livello di 51600 punti, il certificato rimborserà 121,75 euro;
- se il valore finale dell'indice sarà 49450 punti ( ossia il 15% in più del prezzo iniziale) in presenza di evento barriera UP, il certificato rimborserà 100 euro;

- se il valore finale dell'indice sarà 36550 punti ( ossia il 15% in meno del prezzo iniziale) senza che sia mai stato toccato il livello di 34400 punti, il certificato rimborserà 121,75 euro

- se il valore finale dell'indice sarà 36550 punti ( ossia il 15% in meno del prezzo iniziale) in presenza di evento barriera Down, il certificato rimborserà 100 euro. Risulta evidente quindi che l'importo addizionale proposto nelle emissioni di Sal Oppenheim ha lasciato in questa emissione il posto alla leva.

Va pertanto valutato attentamente quanto possa incidere sull'investimento il 2% di importo addizionale in caso di evento barriera e quanto invece sia rilevante una leva del 145%. Un'ultima considerazione riguarda il sottostante: tenendo conto dello stacco dividendi, l'indice italiano è , seppur di poco, più generoso dell'omologo europeo, il che implica un maggiore impatto al ribasso ( nella misura di un punto percentuale annuo) e quindi una strada più corta verso la barriera.

*Pierpaolo Scandurra*

SIMULAZIONI A SCADENZA					
	EVENTO GO	N SIMULAZIONI	GO	STOP	VALORI %
Up Barrier	64%	1351	868	483	
Down Barrier	95%	1351	1275	76	
Up+Down	0				
PayOff Attualizzato	95,233				
PayOff	103,00435				
Evento barriera up = scarto percentuale pari a					20%
Evento barriera down = scarto percentuale pari a					20%

Opzione C) Se nella sua vita viola entrambe le barriere paga 104 euro. Sulla base di questi elementi è risultato che su 1351 simulazioni di prezzo, l'evento Up Barrier si potrebbe verificare nel 36% dei casi ( 483 volte su 1351 simulazioni) , mentre l'evento Down Barrier solo nel 6% dei casi ( 76 volte su 1351). Si tenga presente che la simulazione è stata effettuata con volatilità fissa del 13% , pertanto al variare di tale parametro la simulazione potrebbe essere soggetta a significative variazioni.

*Stefano Cenna*

## L'ULTIMO BUTTERFLY HA LA LEVA

Codice ISIN NL0000863538

L'analisi si conclude con l'ultima proposta di Abn Amro, un Leva Butterfly in collocamento fino al 13 luglio . La principale novità riguarda l'indice sottostante: non più il Dj Eurostoxx50 ( come accaduto per le precedenti quattro emissioni) bensì l'indice italiano S&P/MIB. Il certificato, della durata di due anni ( scadenza prevista per il 13 luglio 2009), prevede una partecipazione con leva del 145% sulle performance positive o negative dell'indice se dalla data di emissione a quella di scadenza, il

## IL GIAPPONE CORRE VELOCE L'inflazione manca ancora all'appello

Le prospettive economiche del Giappone appaiono rosee, nonostante la frenata del pil nel primo trimestre dell'anno. Una crescita accompagnata da un calo della disoccupazione al 3,8%, livelli che non si vedevano da 9 anni. Le previsioni degli analisti per l'intero anno fissano la crescita al 2,3%, dato confermato anche dagli esperti dell'Fmi. In ottima salute appaiono, dopo un lungo processo di ristrutturazione, le aziende giapponesi per le quali gli analisti prevedono una crescita degli utili al 16% per l'anno in corso, il tasso più elevato tra i Paesi industrializzati. Se alle esportazioni, favorite dalla debolezza dello yen, si aggiungerà una crescita convinta della domanda domestica, questo buon andamento non potrà essere che confermato. Unico neo l'inflazione che, sebbene in crescita, non è riuscita ad abbandonare definitivamente il livello 0. Come conseguenza i tassi di interesse sono rimasti fermi allo 0,50% nell'ultima riunione di politica monetaria giapponese e difficilmente sono prevedibili modifiche prima di settembre. Positiva anche la reazione dei consumi domestici, fino a questo momento il tassello mancante al risveglio economico del Giappone, mentre manca ancora un sostegno completo e convinto da parte degli indicatori di fiducia delle famiglie. Un riflesso probabile dell'andamento della dinamica salariale. Gli stipendi medi hanno infatti registrato, nel mese di aprile, una contrazione dello 0,7%. Poco brillante, dopo un 2006 piatto, l'andamento del principale indice della Borsa di Tokyo, il Nikkei, che da inizio anno ha guadagnato circa 5 punti percentuali. L'ultimo sondaggio condotto da Morningstar presso i gestori italiani nella seconda metà del mese di giugno ha messo in evidenza un calo degli ottimisti sull'azionario giapponese al di sotto della soglia del 70% mentre sono saliti al 30% gli intervistati che si attendono una stabilizzazione delle quotazioni attorno ai livelli attuali. Il Paese è avviato sulla strada dell'uscita dalla deflazione, come dimostra la crescita del Prodotto interno lordo, ma sconta l'aumento della pressione fiscale e i ritardi nell'attuare le riforme strutturali, è stato il commento dei gestori.

### NIKKEI 225 A 360 GRADI CON I CERTIFICATI

Dopo Dj Eurostoxx 50 e S&P/MIB l'indice rappresentativo delle maggiori società quotate sulla borsa nipponica, il Nikkei 225, è il più utilizzato come sottostante dall'industria dei certificati. Le diverse strutture offerte consentono di poter studiare le più disparate strategie di investimento, a partire dalla replica fedele del sottostante, con o senza protezione dal rischio cambio, a strutture più complesse che prevedono la protezione parziale o totale del capitale o la partecipazione all'andamento ribassista dell'indice. Altre strutture infine offrono il rendimento sotto forma di cedola.

### I BENCHMARK CERTIFICATES: INCOGNITA CAMBIO SI O NO

L'analisi parte dalla struttura più semplice: i Benchmark o i Reflex, (cambia il nome ma non la sostanza), consentono la replica del sottostante senza effetto leva al pari di un investimento diretto nel sottostante. In totale sono sette le emissioni di diverse emittenti e l'unico elemento variabile è la scadenza: la durata dell'investimento varia da un anno (un'emissione di Unicredit e una di Commerzbank) fino a spingersi al limite dei tre anni. L'unica variante e probabilmente la più ricercata è la possibilità di proteggersi dal rischio cambio presente tra il Nikkei 225, quotato in yen, e il certificato, quotato in euro. I certificati che offrono questa opzione di immunizzazione dal rischio valuta sono indicati come "Quanto".

### INVESTIRE SUL NIKKEI CON LA PROTEZIONE

Per gli investitori più prudenti che ancora hanno vivo il ricordo della discesa del mercato azionario nipponico, passato in poco più di tre anni (da aprile 2000 a maggio 2003) dai 20700 ai 7600 punti (-64%), l'Equity Protection è il certificato più indicato. Le prime emissioni targate Deutsche Bank e datate 2005, studiate per garantire il 100% del capitale nominale e nel contempo offrire una partecipazione integrale alle performance del sottostante, sono quotate oggi al SeDeX sotto la pari, e rappresentano quindi delle più valide opportunità di acquisto con un ottimo rapporto rischio/rendimento. Successivamente le emittenti, a fronte di una maggiore protezione del capitale hanno diminuito la partecipazione ai rialzi del sottostante, come nel caso di Banca Aletti (protezione 100% e partecipazione 72%), o viceversa hanno diminuito la protezione e aumentato la partecipazione (Abn Amro con protezione al 90% e partecipazione 102%). Sono infine diverse le emissioni che a fronte di una protezione e partecipazione al 100%, pongono un limite di rendimento massimo dell'investimento, di norma tra il 30 e il 35% per certificati della durata di 4 anni.

C.D.

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/06
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	97,51
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	95,62
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	110,66
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	96,11
Prodotto	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/06
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	105,91
Prodotto	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 27/06
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	98,43

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

## BONUS: RENDIMENTO ANCHE SU RIBASSI DELL'INDICE

Un rendimento predefinito a scadenza anche in presenza di lievi ribassi dell'indice, a patto che non venga toccato il livello barriera, è la caratteristica peculiare dei Bonus Certificates. Nel caso in cui si verifichi l'evento barriera il certificato perde le sue caratteristiche e diventa un classico Benchmark a replica fedele del sottostante. Nessun problema, invece, se l'indice è al rialzo con il riconoscimento del capitale iniziale maggiorato del più alto tra il Bonus e la performance realizzata dal sottostante. È questo il funzionamento dei sette certificati appartenenti alla categoria dei Bonus. Tre certificati sono firmati da Abn Amro, e i Bonus variano dal 14% al 21% mentre le barriere oscillano tra il 70% e l'82% del valore iniziale dell'indice. Un certificato è invece stato emesso da Goldman Sachs, e a fronte di una barriera al 68% del livello di emissione offre un Bonus del 35%. Infine gli ultimi tre certificati sono emessi dalla svizzera Sal Oppenheim: il nome scelto è Protect Bonus, e uno dei tre certificati offre anche l'opzione Quanto.

## AIRBAG E PLANAR: PER ATTUTIRE I RIBASSI

Maggiore tutela rispetto ai Bonus è offerta dai certificati che Abn chiama Airbag e Banca Aletti Planar. Questa tipologia di certificato consente di limitare l'impatto di un andamento negativo del sottostante anche se viene superato il livello di protezione con la restituzione a scadenza del capitale attualizzato moltiplicato per il fattore Airbag o Planar. Se invece il livello finale del sottostante a scadenza è compreso tra il livello di prote-

zione e il livello iniziale sarà rimborsato interamente il capitale nominale, mentre in caso di andamento positivo dell'indice viene offerta una partecipazione variabile tra il 60% e il 120% delle performance realizzate.

## DOPPIA VINCITA ANCHE PER IL NIKKEI

Dalla tutela del capitale si passa al rendimento anche in caso di ribasso dell'indice con i Twin Win che permettono di ribaltare in positivo le performance negative dell'indice a patto che durante la vita del certificato non venga infranta la barriera. Al rialzo viene invece offerta la possibilità di seguire integralmente o con leva le performance dell'indice. Tra le emissioni si distingue un Twin Win di Sal Oppenheim caratterizzato da una partecipazione al rialzo del 125%. Varia parzialmente la struttura nelle due emissioni Autocallable di Abn Amro: oltre alle opzioni del Twin Win è previsto il rimborso anticipato del capitale nominale maggiorato di un premio se alle date di osservazione, con cadenza annuale rispetto alla data di emissione, il sottostante è almeno pari al livello iniziale.

## I CERTIFICATI PER PUNTARE AL RIBASSO

Concludiamo la panoramica con le uniche due proposte senza leva dedicate agli investitori che vogliono puntare esclusivamente al ribasso dell'indice giapponese. Replica lineare del ribasso dell'indice, per il Reflex Short di Banca Imi mentre Abaxbank ci mette anche la protezione da eventuali rialzi del sottostante.

Vincenzo Gallo

*Sal. Oppenheim*

## DOPPIA OPPORTUNITÀ CON RETE DI PROTEZIONE I NUOVI BUTTERFLY MAX



Acquista ora  
sul mercato  
SeDeX™

Partecipazione (coupon) **100% (2%)**  
Barriera Down **5.241,40 punti**  
Barriera Up **3.494,26 punti**  
Prezzo lettera **98,43 euro**  
Scadenza **27.04.2009**  
ISIN **DE 000 SAL 5B9 8**  
Codice Trading **T00524**

- Investi nel DJ EURO STOXX 50: il principale indice azionario dell'Area Euro
- Opportunità di guadagno con mercati rialzisti o ribassisti
- Capitale interamente protetto a scadenza
- In caso di violazione delle protezioni coupon a scadenza

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 27.06.2007

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

## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Wave	Deutsche Bank	STMicroelectronics	negoiazione	Dal 22.06	Leverage Long e Short	
Twin Win Max	Bnp Paribas	S&P/Mib	negoiazione	Dal 25.06	barriera 55%; rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	XS0282367514
UP&Up Quanto	Banca Aletti	Nikkei225	negoiazione	Dal 27.06	Barriera 69%;Partecipazione 100%	IT0004223290
UP&UP	Banca Aletti	Generali	negoiazione	Dal 27.06	Barriera 75%; Partecipazione Up 110%; Partecipazione Down 100%	IT0004233521
UP&UP	Banca Aletti	Generali	negoiazione	Dal 27.06	Barriera 70%; Partecipazione 100%	IT0004225741
Planar	Banca Aletti	Dj Eurostoxx 50	negoiazione	Dal 27.06	Protezione 70%;Partecipazione 100%	IT0004226558
Borsa Protetta	Banca Aletti	Alleanza	collocamento	Fino al 27.06	Protezione 93%;partecipazione 100%	IT0004237407
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 27.06	Protezione 99%;partecipazione 100%	IT0004237415
Bonus	Banca Aletti	Mediaset	collocamento	Fino al 27.06	Bonus 125%; Barriera 70%	IT0004237423
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 27.06	Barriera 75%; Coupon 7%; Rimborso Minimo 25%	IT0004237431
Cash Collect	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 27.06	Barriera 60%; Cedola 7%	DE000SAL5BL7
Twin Win	Abn Amro	Lloyds	collocamento	Fino al 28.06	Barriera 50%; Partecipazione 100%	NL0000860237
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 100% ,partecipazione 100%	IT0004239791
Equity Protection	Banca Imi	DJ STOXX Select Dividend 30	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 100% ,partecipazione 100%	IT0004235054
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 100% ,partecipazione 100%	IT0004235047
Protection	Abn Amro	Acqua	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 90%; Partecipazione 90%	XS0303394109
Protection	Abn Amro	Mercato Immobiliare	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 146%	XS0303582281
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 90%; Partecipazione 90%	NL0000789857
Equity Protection	Abaxbank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 100% ,partecipazione 90%	IT0004244296
Twin Win	Abn Amro	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 02.07	Barriera 50%; Partecipazione 100%	NL0000789915
Certificate	Goldman Sachs	Goldman Sachs Absolute Return Tracker Serie A Index	collocamento		Cedola variabile annuale	GB00B1XH3F09
Airbag	Abn Amro	DJ Stoxx 600 Banks Supersector	collocamento	Fino al 03.07	Barriera 50%; Partecipazione 100%	NL0000789907
Airbag	Abn Amro	Dollaro Americano	collocamento	Fino al 03.07	Barriera 130%; Partecipazione 400%	NL0000783934
Protection	Abn Amro	ICE Brent Crude	collocamento	Fino al 03.07	Protezione 100%; Partecipazione 110%	XS0305505280
Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 06.07	Bonus 127%; Barriera 65%	NL0000785731
Equity Protection	Banca Imi	Telecom Italia	collocamento	Fino al 12.07	Protezione 100% ,partecipazione 90%	IT0004239791
UP&UP	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 12.07	Barriera 70%; Partecipazione Up 158%; Partecipazione Down 100%	IT0004240856
Express	Deutsche Bank	Euro/USD	collocamento	Fino al 13.07	Barriera 70%; Partecipazione 110%; Fattore Parachute 1,4286	DE000DB1BYU7
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	collocamento	Fino al 13.07	Barriera 70%;Partecipazione 100%; Coupon 12%	NL0000863793
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Accelor Mittal	collocamento	Fino al 13.07	Barriera 70%;Partecipazione 100%; Coupon 13%	NL0000871671
Leva Butterfly	Abn Amro	S&P/Mib	collocamento	Fino al 13.07	Barriera UP 120%; Barriera DOWN 80%; Partecipazione UP&DOWN 145%; Protezione 100%	NL0000863538
Autocallable 4 Best	CREDIT SUISSE	1.Panieri Azionario; 2.Panieri di Commodity; 3.Panieri Private Equity; 4. Panieri Real Estate	collocamento	Fino al 19.07	Protezione 90% ; Cedola 2 anno 17%; Cedola 4 anno 34%; Migliore aniere a scadenza	
Express Bonus	Société Générale acc.	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 20.07	Barriera 80%; Coupon 1 anno 13%; maggiorazione coupon 3% annuo; Bonus 124%	XS0305564295
Catapult	Deutsche Bank	Oro;Nickel;Zinco;Wheat;WTI Crude	collocamento	Fino al 20.07	Cedola annua da 11,25% a 0% su strike decrescenti	DE000DB1CAA7
Alpha Express	Deutsche Bank	DJ Estoxx Select Dividend 30 e Dj Euro Stoxx 50 TR	collocamento	Fino al 20.07	Coupon 8% se spread >0%; Protezione 100% no barriera; Barriera < -40%	DE000DB8AVD6
Express Bonus	Deutsche Bank	Fiat, Eni, Telecom Italia, Unicredit	collocamento	Fino al 20.07	Barriera 52%; Coupon 10% se rimborsa; 6% se non rimborsa	DE000DB1EEJ6
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 20.07	Protezione 100% ,partecipazione 100%; Cap 140%	DE000DB1BZZ3
ODC Frontiera Efficiente profilo Medio basso	JPMorgan Chase Bank, N.A	Panieri di Fondi Comuni di Investimento	collocamento	Fino al 25.07	Replica lineare del paniere di fondi	XS0305959552
ODC Frontiera Efficiente profilo Moderato	JPMorgan Chase Bank, N.A	Panieri di Fondi Comuni di Investimento	collocamento	Fino al 25.07	Replica lineare del paniere di fondi	XS0305963661
ODC Frontiera Efficiente profilo Medio alto	JPMorgan Chase Bank, N.A	Panieri di Fondi Comuni di Investimento	collocamento	Fino al 25.07	Replica lineare del paniere di fondi	XS0305960725
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	collocamento	Fino al 27.07	Barriera >30% spread; coupon 6% per rimborso	XS0306518712

Dopo l'exploit della scorsa settimana con oltre 50 certificati in attesa di essere emessi o quotati, l'ultima ottava del semestre non riserva particolari novità. Ultimi giorni utili per la sottoscrizione in collocamento dei certificati di Banca Aletti ( 2 Borsa Protetta 1 Bonus e lo Step) Abn Amro ( l'ultima serie di Protection su Acqua, Asia e Immobiliare) e Banca IMI ( tre

Equity Protection su indici) mentre prendono il via i collocamenti di un AC Twin Win sul titolo Accelor Mittal ( cedola del 13% annuo) e le quotazioni di tre certificati di Banca Aletti e del Twin Win Max di Bnp Paribas sullo S&P/MIB, offerto ben al di sotto del prezzo di emissione.

*Pierpaolo Scandurra*

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Novità in arrivo per Deutsche Bank

Due comunicati pubblicati da Borsa Italia il 25 giugno annunciano novità per l'emittente tedesca. Nel primo comunicato Borsa Italiana S.p.A. ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei seguenti certificates di Deutsche Bank A.G.:

- "Twin Win Max Certificates Quanto e Non Quanto su azioni italiane ed estere e su indici italiani e stranieri". Nel secondo comunicato si legge che Borsa Italiana S.p.A. con provvedimento n. 5330 del 20 giugno 2007, ha disposto la conferma del giudizio di ammissibilità alla quotazione dei certificates da emettere da parte di Deutsche Bank A.G.:

- "X-Pert Certificates Quanto ed Euro X-Pert su Indici";
- "Equity Protection Certificates Quanto ed Euro Equity Protection Certificates su Indici";
- "Equity Protection Certificates Quanto ed Euro Equity Protection Certificates su Azioni".

### Sul trampolino di lancio le nuove emissioni di Aletti

Con comunicato pubblicato il 26 giugno da Borsa Italiana si apprende che sono in arrivo diverse emissioni di certificati da parte di Banca Aletti. In particolare Borsa Italiana S.p.A. comunica

che, con provvedimento n. 5347 del 25 giugno 2007, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei Certificates da emettere da parte di Banca Aletti & C. S.p.A. nell'ambito dei Prospetti di Base relativi ai programmi di sollecitazione e/o quotazione "Borsa Protetta e Borsa Protetta con Cap - Borsa Protetta di tipo Quanto e Borsa Protetta con Cap di tipo Quanto su Azioni Italiane, Azioni Estere, Basket di Azioni, Indici Azionari e Basket di Indici" e "UP&UP - UP&UP di tipo Quanto su Azioni Italiane, Azioni Estere, Basket di Azioni, Indici Azionari e Basket di Indici".

### Stop Loss per i Minifutures sull'argento

Brusca caduta del future sull'argento scadenza settembre 2007 il 26 giugno, (il contratto è arrivato a cedere fino al 5,8% da 13,025\$ a 12,205) e due Minilong raggiungono la soglia dello stop loss.

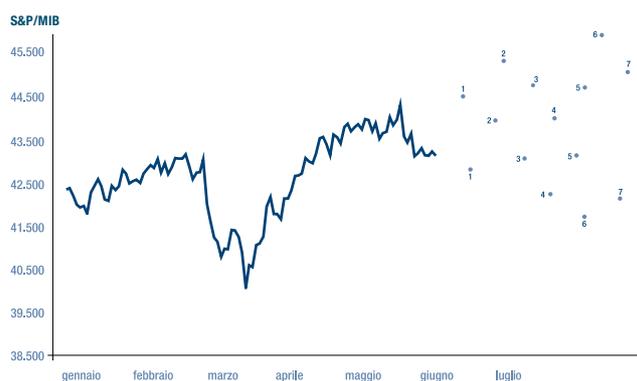
- Il minifuture long Strike 12 \$ (codice N84463 current strike 12,1792 usd) sul SILVER FUTURE di Abn Amro Bank per effetto dei 12,78 usd toccati dal sottostante;

- Il minifutures long Strike 11,5\$ (codice N76806 current strike 12,0096 usd) sul SILVER FUTURE di Abn Amro Bank per effetto dei 12,6 usd toccati dal sottostante.

Si attende la comunicazione da parte dell'emittente per conoscere l'importo di rimborso residuo.

www.bancaimi.it  
Ora puoi anche ascoltare le notizie sui mercati con il nuovo servizio podcast.

Numero Verde  
800 99 66 99



Cogli gli alti  
e bassi del mercato.  
Tutti punti  
a tuo favore.

LA GAMMA PIÙ COMPLETA:  
REFLEX, REFLEX SHORT  
E COVERED WARRANT.

### UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

Banca IMI ti offre una gamma davvero completa di prodotti per investire sia al rialzo che al ribasso sul mercato S&P/MIB. Puoi scegliere tra Reflex, Reflex Short e Covered Warrant. Sono quotati in Borsa Italiana sul mercato SeDeX: puoi negoziarli in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 a costi bassissimi. Inoltre, investendo in questi prodotti, potrai godere di un beneficio fiscale, per cui il guadagno è interamente compensabile con eventuali perdite subite in un periodo antecedente. Scopri subito tutti i dettagli su [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avere accesso alle quotazioni in tempo reale, a interessanti strumenti di analisi e alla ricerca su singole azioni. E in più, se ti registri, potrai ricevere gratis tutte le ricerche che desideri direttamente nella tua e-mail.

#### PRODOTTI SULL'INDICE S&P/MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0003522445	I52244	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	21.09.2007
IT0004157514	I15751	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	21.12.2007
IT0004173644	I17364	COVERED WARRANT PUT	0,0001	42.000	21.09.2007
IT0004173651	I17365	COVERED WARRANT CALL	0,0001	43.000	21.09.2007
IT0004173677	I17367	COVERED WARRANT CALL	0,0001	44.000	21.09.2007

BANCA  
IMI  
La vostra banca di investimento.

Banca IMI è una società del gruppo Intesa Sanpaolo.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Avvertenze: gli strumenti possono esporre l'investitore al rischio di perdita. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo contenente la sezione relativa ai "fattori di rischio". Le informazioni sugli strumenti sono contenute nel prospetto informativo e nelle relative Condizioni Definitive. Il prospetto informativo, unitamente alle Condizioni Definitive, è disponibile sul sito [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. a Milano, in Corso Matteotti n. 6, 20121 Milano, società appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.



## LUCI E OMBRE A PIAZZA AFFARI

E' una Piazza Affari affannata quella che si presenta al giro di boa annuale. Le due correzioni che hanno colpito i listini globali tra febbraio e marzo e tra maggio e giugno hanno lasciato il segno. Alla chiusura del 25 giugno il bilancio appare in positivo per poco più di 1,5 punti percentuali da inizio anno, peggio di quanto fatto dalle altre piazze finanziarie del Vecchio continente. Volendo trascurare il Dax, indice Total Return (dunque lordo dei dividendi), che guida la pattuglia degli indici europei con un rialzo da inizio anno che sfiora il 20%, la performance dell'S&P/Mib appare deludente anche nei confronti dello spagnolo Ibex (+4,22%), del francese Cac40 (+7,44%) e del britannico Ftse100 (+5,31%). In poche parole l'S&P/Mib è il fanalino di coda, colpito dal vuoto d'aria e di idee seguito all'orgia di fusioni e acquisizioni che ha interessato il settore bancario. E' venuto a mancare quel carburante che nei mesi precedenti aveva garantito ritorni soddisfacenti ed è venuto a mancare in un momento di incertezza e senza che un altro settore si sia dimostrato in grado di prendere il testimone. Non i media e le telecomunicazioni, settore per il momento ancora sbiadito e in cerca di un motivo di rilancio che non sia la semplice convenienza delle azioni, non i petroliferi che, nonostante i ripetuti nuovi massimi di Saipem hanno vivacchiato in attesa di un rialzo più deciso e duraturo dell'oro nero, non le assicurazioni, indicate a più riprese come prossime protagoniste dell'ondata di consolidamenti che però

finora le ha solo lambite. Le previsioni per il resto dell'anno continuano tuttavia a essere positive. Il 77,8% dei gestori italiani interpellati da Morningstar a metà giugno, ritiene che Piazza Affari crescerà nei prossimi mesi. Motori di una crescita che sarà comunque più controllata saranno i buoni fondamentali presentati dalle società del Belpaese nonché la remunerazione garantita dai dividendi e gli utili societari.

C.D.

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 26/06
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	92,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 26/06
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	1032,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 26/06
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	123,80
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index			
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	242,65
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	116,65
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	PREZZO AL 26/06
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	152,95

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

## REGINA DEI DIVIDENDI MA AVARA DI RISULTATI

Fanalino di coda tra gli indici europei (solo Irlanda e Russia hanno fatto peggio) con il suo 4% di rendimento certo dato dagli utili, l'S&P/MIB ha attirato un gran numero di emissioni di certificati di tipo investment che "vivono" di dividendi. In testa alla classifica delle strutture più emesse dei primi sei mesi dell'anno, gli Equity Protection hanno attirato la metà esatta delle 30 nuove emissioni giunte sul mercato. Nel numero (importante se si pensa che la parte del leone spetta sempre al Dj Eurostoxx50, e che il 2007 è stato finora l'anno delle commodity e dei certificati tematici) non sono compresi i certificati appartenenti al segmento leverage. Un primo dato conferma quindi la predilezione degli investitori italiani verso quelle strutture in grado di proteggere totalmente o anche solo parzialmente il capitale: e la performance poco brillante dell'indice non fa che confermare i timori e, almeno per ora, avallare la scelta di investitori ed emittenti. "Barattare" il 4% scarso di dividendi con la certezza di non subire perdite in caso di ribassi o veri e propri traccolli sembra essere una scelta indovinata. Tra le 15 proposte spicca un certificato emesso da Abaxbank il 30 aprile; l'Equity Protection si caratterizza non solo per l'opportunità di poter partecipare integralmente ai rialzi dell'indice fino alla scadenza (fissata per il 30 aprile 2012) ma anche per un rendimento minimo del 2% che accompagna la protezione totale del capitale. Il prezzo di emissione di ciascun certificato è stato fissato a 43,67 euro (per effetto dei 43.667 punti rilevati il 30 aprile, giorno di pricing) e a scadenza verrà rimborsato, anche in caso di ribasso, un importo minimo di 44,54 euro (pari al 102 per cento di 43.667). Allo stato attuale il certi-

ficato è quotato 42,45 euro e quindi il rendimento minimo è salito al 4,92%. Quattro le emissioni con Cap, ovvero con un tetto al rendimento massimo: per le emissioni di Sal Oppenheim il Cap pone un limite al guadagno al 7% annuo, mentre le due emissioni di Deutsche Bank, aumentano la durata e alzano il rendimento massimo conseguibile al 9% p.a.

## TWIN WIN ALLA PROVA DEL DIECI

Un gradino sotto gli Equity Protection tra i certificati più emessi dell'anno i Twin Win, che consentono dopo tre/cinque anni di guadagnare sia dal rialzo che dal ribasso dell'indice. Dieci le proposte. Nella tabella figurano tre UP&UP, apparentemente diversi dai Twin Win, ma in realtà dotati della stessa identica struttura (cambia soltanto il nome commerciale). I tre certificati di Banca Aletti sono in effetti diversi dal resto delle emissioni, ma solo perché sono stati i primi a prevedere una durata di tre anni (contro i cinque classici): la minore durata si riflette evidentemente sulla distanza percentuale della barriera, che come si potrà notare risulta più vicina rispetto alla media delle emissioni (75% contro 60%). Mancando ancora molti mesi alle rispettive scadenze, i Twin Win stanno mettendo a dura prova la fiducia e la preparazione degli investitori: complice l'apatico andamento dell'indice, nessun Twin Win ad eccezione della Banca IMI con partecipazione al rialzo del 160% (scambiato a 103 euro) è finora riuscito a discostarsi troppo dai prezzi di emissione, e dove è accaduto, lo ha fatto al ribasso. Tra i temi più interessanti, una variante del classico Twin Win, che il 25 giugno ha debuttato al SeDeX: il Twin Win Max emesso da BNP Paribas Arbitrage

### GLI EQUITY PROTECTION

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Equity Protection	Abaxbank	S&P/MIB	emissione	Dal 30.04	Protezione 102%; Partecipazione 100%	IT0004223936
Equity protection	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 24.01	Protezione 90%; Partecipazione 125%	NL0000764421
Equity Protection Cap	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 20.03	Protezione 100%; Cap 114%	DE000SAL5B64
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P/Mib	collocamento	Fino al 27.03	Protezione 100%; Partecipazione 80%	DE000DB432Y0
Equity Protection	Abn Amro	S&P/Mib	collocamento	Fino al 27.03	Protezione 100% e Partecipazione 100%	NL0000816890
Equity Protection Cap	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 24.04	Protezione 100%; Cap 114%	DE000SAL5E38
Equity Protection	Jp Morgan Chase	S&P/MIB	collocamento	Fino al 24.04	Protezione e Partecipazione 100%	XS0294584569
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 30.04	Protezione 100%, cap 145%	DE000DB489Y0
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 11.05	Protezione e Partecipazione 100%	IT0004220171
Equity Protection	HVB	S&P/MIB	collocamento	Fino al 25.05	Protezione 100%; Partecipazione 118%	DE000HV2CF96
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	negoiazione	Dal 31.05	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	DE000DB505Z0
Equity Protection	HVB	S&P/MIB	collocamento	Fino al 21.06	Protezione 100%; Partecipazione 90%	DE000HV2D7K4
Equity Protection	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 25.06	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000SAL5BM5
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 100%; Partecipazione 100%	IT0004239791
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 100%; Partecipazione 100%	IT0004235047

### BONUS, STEP E REFLEX

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Bonus	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 15.02	Bonus 115%; Barriera 70%	IT0004174543
Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 06.04	Bonus 128%; Barriera 65%	NL0000832616
Bonus	Goldman Sachs	S&P/MIB	negoiazione	Dal 30.03	Bonus 120%; Barriera 47%	JE00B1M1NK83
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 27.06	Barriera 75%; Coupon 7%; Rimborso Minimo 25%	IT0004237431
Reflex	Banca Imi	S&P/MIB	negoiazione	Dal 23.05	Benchmark	

**TWIN WIN E UP&UP**

NOME	EMITENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Twin Win	Banca Imi	S&P/MIB	emissione	Dal 02.02	Barriera 60%; Partecipazione 160%	IT0004174535
Twin Win	Abn Amro	S&P/MIB	nuova emissione	Dal 09.05	Barriera 60%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 180%	NL0000854750
Twin Win	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 16.02	Barriera 60%; Partecipazione UP 157%	NL0000774453
Twin Win	Commerzbank	S&P/MIB	collocamento Fineco	Fino al 20.02	Barriera 60%; partecipazione 100%	XS0285500061
Twin Win Max	Bnp Paribas	S&P/MIB	collocamento	Fino al 09.02	Barriera 55%; "memoria" miglior anno	XS0282367514
Twin Win Autocallable	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 25.05	Barriera 70%; Partecipazione 100%	NL0000842128
Up&Up	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 26.02	Barriera 75%; Partecipazione 135%	IT0004177066
Up&Up	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 28.03	Barriera 75%; Partecipazione 135%	IT0004177066
Up&Up	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 26.04	Barriera 66%;Partecipazione 100%	IT0004216328
Twin Win	Deutsche Bank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 14.06	Barriera 55%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 180%	DE000DB699Y4

Issuance B.V. il 19 febbraio scorso, il certificato, il cui strike è pari a 42993 punti indice, consente di beneficiare a scadenza anche dei ribassi del sottostante, riconoscendo integralmente sia le performance positive che negative in termini assoluti (con la condizione per quelle negative che durante la vita del certificato non venga mai infranta la barriera, in questo caso posta al 55% del valore iniziale dell'indice e cioè a 23.646,15 punti). Ciò che distingue l'emissione dai classici Twin Win è la "memoria": a scadenza infatti non verrà pagata la performance calcolata come differenza tra valore finale e iniziale, bensì la migliore tra le cinque performance annuali. Il meccanismo così adottato scioglie uno dei nodi che il Twin Win presenta: arrivare ad un +30%/-30% dopo 3 anni (con gran parte della variazione fatta nell'arco di un solo anno) e poi recuperare o lasciare tutto o quasi al termine dei cinque anni, in modo da produrre una variazione finale prossima allo zero. Il Twin Win Max ha invece "memoria" e fotografando la variazione annuale maggiore tra le cinque, non compromette il guadagno realizzato durante la vita del prodotto ed eventualmente annullato a scadenza. Il pricing a sconto (attualmente in lettera a 937,55 euro, il 6,45% in meno rispetto al prezzo di emissione) e l'effetto memoria consentono di godere di un ottimo rapporto rischio rendimento. Sono inoltre degni di nota quei Twin Win capaci di offrire una leva al rialzo o al ribasso: tra quelli maggiormente performanti al ribasso, oltre ad un'emissione di Abn Amro con barriera al 60%, spicca un Twin Win targato Deutsche Bank, che ha terminato il collocamento il 14 giugno. Il certificato consentirà di ottenere al termine dei quattro anni di durata, un guadagno in termini assoluti, cioè sia in caso di rialzo che di ribasso dell'indice, a patto che un eventuale ribasso non si estenda al di sotto del 45% dal prezzo di emissione. Per questa emissione, la banca tedesca ha privilegiato uno scenario bearish, applicando una leva pari al 180% all'eventuale variazione negativa e lasciando invece al 100% la partecipazione al rialzo.

**TRA LE NOVITA' SPUNTA LO STEP**

Le ultime cinque proposte dei primi sei mesi dell'anno si collocano nel segmento Bonus (tre emissioni), in quello dei benchmark (il Reflex di Banca Imi) e

nel segmento strutturati con una novità assoluta targata Banca Aletti. Il certificato, in collocamento fino al 27 giugno, si presenta con l'opzione Autocallable, che rende possibile il rimborso anticipato in determinate date intermedie e un guadagno fisso pari al 7% (maggiore quindi dei dividendi non percepiti), conseguibile al verificarsi di un'unica e semplice condizione, ovvero che l'indice si trovi alle date di rilevazione ad un livello almeno uguale (o superiore, non importa di quanto) al livello segnato in fase di emissione. Dopo tanto correre si può quindi prefigurare uno scenario di marcata lateralità o contenuta volatilità: condizione ideale affinché il certificato possa offrire un rendimento maggiore (anche in un solo anno) rispetto a quanto registrato dall'indice. Ma lo Step non si caratterizza solo per le tre cedole annuali del 7% che portano il rendimento massimo conseguibile a scadenza al 21% ma anche per due importanti opzioni di protezione del capitale, che si attivano nel caso in cui si dovesse giungere al termine del terzo anno con l'indice in negativo. A scadenza, il 30 giugno 2010 si potranno quindi verificare tre distinti scenari: il primo prevede il rimborso del capitale nominale, pari a 100 euro, maggiorato della cedola finale (21%), se il livello finale dell'indice sarà superiore a quello iniziale. In caso di livello finale negativo ma superiore ad una soglia di prezzo (meglio conosciuta come barriera), fissata al 75% del prezzo iniziale, si riceverà il rimborso del nominale, ossia 100 euro, mentre in presenza di un calo finale superiore al 25% e quindi tale da infrangere la barriera, si riceverà il corrispettivo dell'indice maggiorato di un rimborso minimo garantito (pari al 25% del capitale).

*Pierpaolo Scandurra*


**REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB**

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
T0003522445	I52244	Reflex S&P/MIB	0,0001	--	21.09.2007
IT0004157514	I15751	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	21.12.2007
IT0004173644	I17364	Covered Warrant Put	0,0001	42.000	21.09.2007
IT0004173651	I17365	Covered Warrant Call	0,0001	43.000	21.09.2007
IT0004173677	I17367	Covered Warrant Call	0,0001	44.000	21.09.2007

\* Questo multiplo è valido fino al 09.05.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex

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

## SPECIALE CERTIFICATO DELLA SETTIMANA L'Alpha Express di Deutsche Bank

Una delle massime ambizioni di un investitore è sapere che il titolo su cui si è puntato è stato il migliore dell'indice. Naturalmente quando il segno che sta davanti alla performance è positivo, altrimenti è poco più di una magra consolazione sapere che si è riusciti a perdere meno degli altri. Ma una delle ultime novità del segmento dei certificati elimina questo naturale inconveniente e premia, indipendentemente dal segno positivo o negativo, chi ha individuato il migliore tra due indici.

La struttura è tra le più in voga del momento e punta sull'Alpha, ovvero sulla capacità di un indice di generare un extrarendimento rispetto ad un altro, e sull'opzione Express, cioè quella che consente il rimborso anticipato con un premio di rendimento fisso.

L'emittente è Deutsche Bank e in una prima versione del prodotto emessa sotto forma di Note poco meno di un mese fa, era stata proposta agli investitori la sfida tra il DivDax Index (l'indice che raggruppa le migliori aziende tedesche per dividend yield) e il Dax30. Il profilo di rendimento prevedeva un rendimento annuo del 6% (sotto forma cedolare dunque) se la differenza tra i due indici era nulla o positiva a vantaggio del DivDax (solo per il primo anno invece il 6% era fisso e certo). Ma tale differenza non doveva superare il 10% altrimenti il prodotto veniva "richiamato" e rimborsato senza alcun rendimento aggiuntivo sul capitale nominale.

In ogni caso la protezione del capitale era garantita. Per questa seconda emissione l'emittente lancia la sfida tra i due indici europei maggiormente rappresentativi e cioè il Dj Eurostoxx Select Dividend 30 e il Dj Eurostoxx 50 Return Index. Il certificato, della durata di cinque anni, è rivolto a chi vuole puntare sulla migliore performance del Select Dividend.

Diverse le novità apportate per questa nuova emissione, sottoscrivibile con un minimo di 100 euro fino al 20 luglio: non più un rendimento cedolare ma un guadagno a capitalizzazione semplice conseguibile anno dopo anno secondo il mec-

canismo collaudato degli Express Certificate. La cedola fissa del primo anno sparisce e lascia il posto ad un coupon dell'8% annuo (anziché 6%), conseguibile ad ogni rilevazione annuale se l'Alpha, ovvero la differenza tra il Select Dividend e l'Eurostoxx TR è positiva, qualsiasi sia l'entità (è stato quindi eliminato il tetto massimo del 10%). Se il certificato non dovesse essere rimborsato in occasione delle quattro finestre annuali, a scadenza, prevista per il 23 luglio 2012, il rimborso sarà pari a 140 euro se l'Alpha sarà positivo, mentre in caso contrario si osserverà la barriera, e cioè al livello dell'Alpha:

- se l'Alpha non sarà negativo per almeno il 40% (ovvero se il Dj Eurostoxx 50 RI non avrà fatto meglio del Select Dividend di almeno il 40%) si riceverà un rimborso pari a 100 euro

- se l'Alpha sarà negativo per almeno il 40%, si riceverà un rimborso pari al 100% del capitale nominale moltiplicato per la performance finale (dunque nella migliore delle ipotesi si riceverà un rimborso pari a 60 euro).

Codice ISIN: DE000DB8AVD6

Descrizione: Alpha Express su Dj Eurostoxx Select Dividend 30 vs Dj Eurostoxx Return Index

Orizzonte temporale: da 1 a 5 anni

Rischi: Essendo i due indici strettamente correlati, il rischio di incorrere a scadenza in una perdita del 40% è decisamente remoto. L'osservazione delle performance degli ultimi tre anni mostra infatti un passo notevole per l'indice su cui punta il certificato. Con questi numeri si può quindi considerare molto basso il rischio di perdita.

La quotazione verrà richiesta in Lussemburgo. Vantaggi: Su un orizzonte temporale di cinque anni, sono di gran lunga maggiori le possibilità che l'Alpha risulti positivo rispetto a quelle che raggiunga una soglia di negatività tale da determinare un evento barriera. E l'8% annuo, se si immagina un mercato tendenzialmente meno positivo di quello vissuto negli ultimi quattro anni, può essere considerato un rendimento interessante; ma soprattutto, puntando sull'Alpha, si potrà guadagnare con qualsiasi scenario di mercato.

Pierpaolo Scandurra

### PERFORMANCE INDICI ALPHA EXPRESS

INDICE	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI
Dj Eurostoxx Select Dividend 30	33,84%	62,14%	103,25%
Dj Eurostoxx 50 Return Index	29,15%	48,11%	68,71%

### LE CEDOLE DELL'ALPHA EXPRESS

DATA	CONDIZIONE PAGAMENTO COUPON	RIMBORSO
23 luglio 2008	Alpha maggiore di 0%	108 euro
23 luglio 2009	Alpha maggiore di 0%	116 euro
23 luglio 2010	Alpha maggiore di 0%	124 euro
25 luglio 2011	Alpha maggiore di 0%	132 euro

## L'ANALISI TECNICA NIKKEI 225

Quadro sostanzialmente positivo per il grafico settimanale dell'indice Nikkei. Sostenuto da una trendline rialzista tracciabile da maggio 2005, il benchmark giapponese si trova a contatto con la resistenza a 18.200. Una chiusura settimanale sopra tale livello aprirebbe spazi verso quota 20.000 ed estensioni a 20.700 dove si trovano i massimi pluriennali del 2001. Step intermedio a 19.000 punti. Sul fronte ribassi, è da segnalare la divergenza di lungo termine sull'Rsi, che potrebbe preludere a correzioni con primo supporto a 17.600 e secondo, più rilevante a 16.700. La violazione al ribasso di tale ultimo livello provocherebbe un peggioramento del quadro facendo scivolare il Nikkei verso quota 15.400.



A cura di Finanzaonline

\*Le analisi presentate in questa pagina fanno riferimento a periodi temporali ampi e hanno lo scopo di offrire una visione informativa con un'ottica d'investimento e non speculativa.

## L'ANALISI FONDAMENTALE NIKKEI 500

La debolezza dello yen aiuta il Giappone. Questa in sintesi la ricetta che potrebbe sostenere ulteriormente la crescita economica del Sol Levante. Un miglioramento della congiuntura che non può non riflettersi sulle borse. A trarne beneficio soprattutto i settori legati all'export, come auto e ingegneria. Ulteriore benzina per i mercati potrebbe venire dai progetti di fusioni e acquisizioni in corso. Le aziende nipponiche presentano una condizione di grande liquidità e l'utilizzo di quest'ultima per l'M&A non fa che rafforzare la loro situazione. Anche in relazione ai fondamentali la borsa giapponese sembra offrire opportunità interessanti. La valutazione del mercato è accettabile da un'angolazione storica, con un rapporto p/e del Nikkei 500 intorno a 23,65 rispetto alla media di 75 degli ultimi 10 anni. Dopo un anno di consolidamento il 2007 potrebbe rappresentare l'anno di svolta per il paese del Sol Levante.

### IL NIKKEI 500 A CONFRONTO CON GLI ALTRI INDICI

	P/E 2006	P/E MEDIO 10 ANNI	DIV. YIELD '06	DIV. YIELD 10 ANNI
S&P 500	18,18	26,74	1,82	1,57
Dax	15,86	24,13	2,55	2,25
Ftse100	12,46	19,3	2,91	2,86
Hang Seng	16,47	15,94	2,65	3,11
Nikkei500	23,6	75	1,15	0,92

X-markets



C'è un tempo per la sfida  
E uno per l'astuzia

X-markets ha creato **Tris Certificate** su Dow Jones Euro STOXX 50®, Standard & Poor's 500® e Nikkei 225® per puntare al rialzo con rendimenti importanti, e proteggersi\* contro leggeri ribassi.

**Tris Certificate ha un funzionamento molto semplice:**

- In caso di rialzo, Tris Certificate rimborsa il capitale sottoscritto più un premio per ogni anno di vita del certificato
- Alla scadenza, se la barriera non è stata toccata, Tris Certificate rimborsa il capitale sottoscritto più una cedola per ogni anno di vita del certificato
- Alla scadenza, se la barriera è stata toccata da uno degli indici si riceverà un importo equivalente alla performance realizzata dall'indice che è cresciuto meno.  
Se la performance dell'indice dovesse essere negativa, si subirebbe quindi una perdita

**Affrontate i mercati mondiali con intuito.**

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



\*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 vi contenuti. Il Prospetto di Base è disponibile presso Borsa Italiana, sul sito Deutsche Bank www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

## INDICI & COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	2 SUPP.	1 RESIST.	2 RESIST.	P/E 2007
	26/06	1 SETT.	12 MESI	MT	LT					
<b>BORSE EUROPEE</b>										
EuroStoxx 50	4433	-2,08	21,49	positiva	positiva	4330	4330	4573	4573	13,30
Aex	543	-1,29	22,50	positiva	positiva	531	521	555	555	12,60
Cac 40	5953	-1,95	19,53	neutrale	positiva	5837	5837	6168	6168	14,00
Dax	7861	-2,15	38,31	positiva	positiva	7499	7305	8132	8132	14,50
Ase General	4789	-1,99	36,14	neutrale	positiva	4781	4699	4979	4979	15,80
S&P/Mib	41624	-1,84	16,96	neutrale	positiva	41486	41513	42100	42608	14,40
Ftse 100	6559	-1,37	13,26	neutrale	positiva	6451	6451	6751	6751	13,20
Ibex 35	14755	-1,63	27,53	neutrale	positiva	14605	14449	15544	15544	14,40
Smi	9073	-2,79	22,50	neutrale	positiva	9057	9057	9548	9548	15,40
<b>STATI UNITI</b>										
Dow Jones	13338	-2,18	22,09	positiva	positiva	13252	13212	13690	13692	15,30
S&P 500	1469,25	0,00	19,64	positiva	positiva	1387	1397	1470	1470	16,40
Nasdaq	2574	-2,00	22,56	positiva	positiva	2535	2519	2635	2635	27,30
<b>PAESI EMERGENTI</b>										
Bovespa	53852	-1,45	56,93	positiva	positiva	50214	50214	53423	53423	10,80
Shenzhen B	672	-6,84	141,14	positiva	positiva	594	594	745	804	28,00
Sensex 30	14501	1,44	41,12	positiva	positiva	14046	13563	14683	14683	19,70
Rts	1897	0,00	40,11	neutrale	positiva	1708	1708	1869	1869	6,20
Ise National	46010	0	38,56	neutrale	positiva	43516	43516	46737	47112	11,70
Dax Bric	413	0,00	35,33	positiva	positiva	378	377	398	398	nd
Dax Emerg 11	350	-1,68	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>										
Nikkei 225	17849	-1,99	17,93	positiva	positiva	17592	17321	18297	18297	44,20
Hang Seng	21804	1,02	39,69	positiva	positiva	20184	20184	21804	21804	16,30
Dax Asia	266,14	0,00	29,12	positiva	positiva	256	248	268	270	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	2 SUPP.	1 RESIST.	2 RESIST.
	26/06	1 SETT.	12 MESI	MT	LT				
CRB INDEX	310,7	-2,23	-9,22	neutrale	neutrale	307,43	306,80	321,35	321,35
CBOT MAIS	356,5	-10,03	59,69	neutrale	positiva	354,3	354,3	426,3	426,3
CBOT AVENA	263,3	-3,31	29,36	neutrale	positiva	249,3	249,3	300,3	300,3
CBOT SEMI DI SOIA	807,0	-2,65	41,73	positiva	positiva	805,4	753,0	859,0	859,0
CBOT FRUMENTO	626,3	4,86	62,35	positiva	positiva	478,3	425,3	519,3	530,3
CEC CACAO	2017	3,44	29,54	positiva	positiva	1.856	1.757	2.017	2.017
CEC CAFFE'	111,7	-1,46	16,41	positiva	neutrale	111,0	106,5	117,7	118,4
CEC SUCCO ARANCIA	120,9	-13,62	-25,26	negativa	negativa	120,0	120,0	171,5	171,5
CEC ZUCCHERO	9,8	3,28	-40,22	neutrale	negativa	8,6	8,6	9,8	9,8
CMX ALLUMINIO	117,2	-1,68	1,43	negativa	neutrale	117,2	117,2	127,5	129,3
CMX RAME	335,1	-1,28	0,00	neutrale	positiva	323,8	317,8	352,0	363,0
CMX ORO	642,1	-1,89	9,29	negativa	positiva	642,0	642,0	674,0	693,3
CMX ARGENTO	1309	nd	54,23	negativa	negativa	1.284,5	1.278,5	1.387,0	1.387,0
ICE BRENT CRUDE	70,3	-1,91	-5,10	positiva	positiva	68,2	63,8	72,3	71,8
NYMX CRUDEOIL	67,8	-1,92	-5,51	positiva	positiva	62,4	60,7	67,8	67,8
NYMX GAS NATURAL	68,8	-8,54	15,21	negativa	positiva	68,8	68,8	74,9	82,2
NYMX PALLADIO	371,0	-1,46	15,74	neutrale	positiva	366,8	353,0	381,5	381,5
NYMX PLATINO	1268	-2,33	7,36	neutrale	positiva	1.268	1.255	1.320	1.346

La tendenza indicata nelle colonne 5 e 6 è data dall'incrocio di due medie mobili. Per quella di medio termine, l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 14 giorni perfora verso l'alto quella a 50 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 14 giorni perfora verso il basso quella a 50 giorni. Per quello di lungo termine l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 50 giorni perfora verso l'alto quella a 200 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 50 giorni perfora verso il basso quella a 200 giorni. I livelli di supporto indicano un'area di prezzo che potrebbe contenere un'eventuale debolezza del titolo. La prima area di supporto è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. I livelli di resistenza indicano un'area di prezzo che potrebbe frenare la corsa del titolo. La prima area di resistenza è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. Il rapporto p/e 2007 rappresenta il rapporto tra il valore dell'indice e le attese di consensus relative all'utile per l'esercizio 2007.

### A cura di Finanzaonline

#### NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](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.