

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N. 1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Cece index

Polonia, Ungheria e Rep.Ceca

Editoriale

Si legge cinquantuno ma in realtà per il Certificate Journal questo è il primo numero del secondo anno. E seguendo l'adagio "anno nuovo, vita nuova", da questa settimana vi proponiamo una novità (e già vi anticipo che dalla prossima raddoppieremo). Da oggi il CJ si arricchisce di due nuove pagine, dedicate allo studio delle opzioni e all'analisi dei prezzi dei tanti certificati quotati sul SeDeX. La decisione di aprire una finestra più tecnica è stata presa per soddisfare quanti in questi mesi ci hanno richiesto maggiori chiarimenti sulla quotazione dei certificati sul mercato secondario: se infatti appare tutto chiaro in fase di emissione, molto meno chiara si può definire la fase del "durante". Partendo dalla didattica, con l'aiuto di esercizi matematici ed analisi del prezzo cercheremo di rendere più trasparente questa importante fase della vita di un certificato. Augurandoci che questa novità incontri il vostro apprezzamento, questa settimana abbiamo "giocato" con due Equity Protection con Cap, uno agganciato al Nikkei e l'altro all'S&P/Mib. Il "nuovo anno"

parte poi con una conferma: il Certificato della Settimana piace, spesso è l'oggetto delle domande che ci fate pervenire nelle caselle di posta del nostro sito specializzato in certificati. Ed oggi è quanto mai attuale, con la quotazione al SeDeX di due proposte dedicate al cambio euro/dollaro: un Twin Win ed un Airbag, novità assolute per la Borsa italiana, rivolte a tutti coloro che intendono puntare sul recupero della divisa statunitense o che hanno necessità di difendere investimenti in valuta. La loro quotazione, sin dai primi giorni inferiore ai 100 euro di emissione, ci offre lo spunto per parlare dell'altra grande novità che vi proponeremo a partire dalla prossima settimana: seguite l'approfondimento dedicato agli strumenti in scadenza per scoprire di cosa si tratta. Tra i tanti temi trattati in questo numero, gli indici di commodity, protagonisti del Commodity Day che si è tenuto la scorsa settimana e un Focus sull'indice Cece. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

I certificati in scadenza sul Sedex

Analisi

Cece Index: investire in Europa dell'Est

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Il punto sugli indici di commodity

Speciale

Un euro senza freni con Twin Win e Airbag

Il punto tecnico

Equity Protection Cap

Gli indici del Certificate Journal

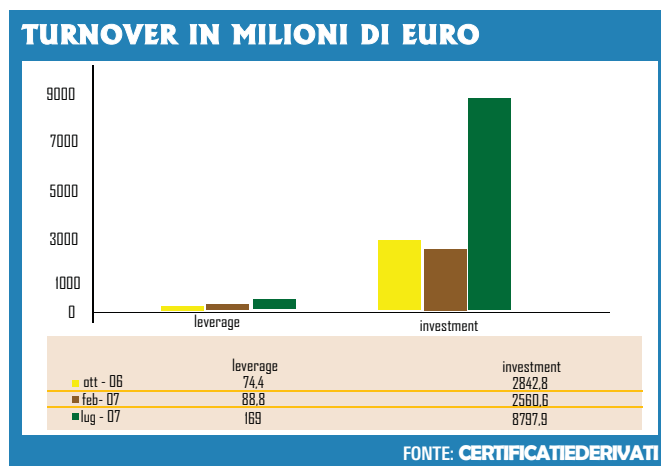
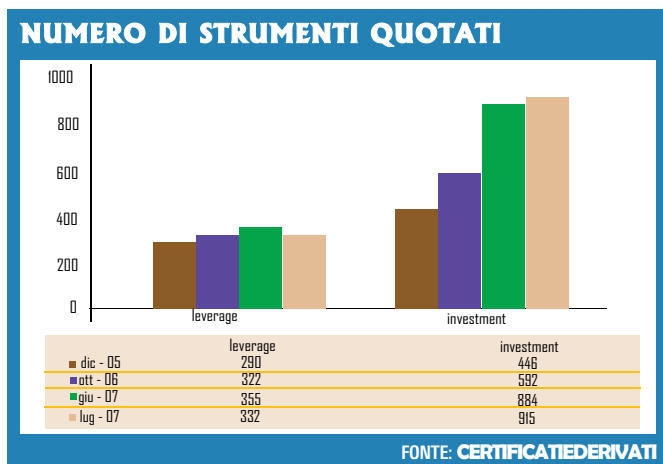
Indici e commodity

UNO SGUARDO AL SEDEX L'analisi dei certificati in scadenza

Che il mercato dei certificati in Italia sia cresciuto molto nell'ultimo anno, ed in particolare dall'inizio del 2007, è abbastanza evidente: basta vedere il numero di interventi o di domande che pervengono nei vari forum finanziari o sulla carta stampata per rendersi conto che il fenomeno è in decisa crescita e che l'interesse verso gli strumenti di investimento è alto. Se non bastasse la sensazione, le statistiche fornite da Borsa Italia mostrano un SeDeX che in diciotto mesi ha più che raddoppiato il numero di certificati investment quotati (si è invece rapidamente esaurito il fenomeno leverage) e più che triplicato il turnover. A tal proposito va evidenziato come il forte incremento dei volumi sui certificati investment sia frutto di un vero e proprio travaso dai covered warrant. Interesse che cresce dunque, ma anche desiderio e necessità di capirne sempre

la vita del prodotto: una volta appurato e compreso il meccanismo che regola l'emissione e il payoff a scadenza, resta l'incongnita "durante". Il prezzo equo (vedi "Il punto tecnico", la nuova rubrica inaugurata in questo numero) può aiutare in linea di massima, ma le variabili che determinano il prezzo nella fase di quotazioni sono tante e tali da rendere impossibile la corretta definizione ed equità del valore esposto in book.

Nel corso di questo secondo anno di vita , Certificate Journal cercherà di concentrarsi maggiormente sul mercato seconda-



di più. In particolare , per il segmento investment, il pubblico dei risparmiatori lamenta (a ragione) una notevole difficoltà nell'individuare il prezzo del certificato nella fase centrale del-

rio, ossia quella lunga fase della vita di un certificato, che divide l'emissione dalla scadenza. Bonus, Equity Protection sotto 100, Twin Win, Express e Cash Collect: sono molte le occasioni che il mercato propone. In alcuni casi le opportunità sono da cogliere quasi al volo (passateci il termine), nel senso che a distanza di poche settimane dalla scadenza naturale (o dalla data di rimborso anticipato) si possono creare dei disallineamenti nei prezzi o delle situazioni di guadagno percentuale rilevante in un termine di tempo molto ridotto. Nei prossimi mesi saranno sempre maggiori i certificati in via di scadenza mentre l'appuntamento con le prime rilevazioni di certificati AC Twin Win o Express è previsto già dalla seconda settimana di ottobre: per questo, a partire da questa settimana dedicheremo maggiore attenzione all'analisi dei certificati in scadenza e di quelli per i quali è prevista l'opzione di uscita anticipata.

SAL. OPPENHEIM						
Banca privata dal 1789						
Prodotto	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 19/09
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	87,16
TWIN WIN Quanto	S&P 500	100%	1.006,25	1.437,50	135%	93,16
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	107,25
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	85,09
Prodotto	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE		PREZZO AL 19/09
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76		106,04
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70		91
Prodotto	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE		PREZZO AL 19/09
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26		98,85

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

SEDEX E SCADENZE

Il segmento di Borsa Italia dedicato ai Securities Derivatives è senza dubbio il mercato di riferimento di tutti i certificati emessi o collocati in Italia.

Ottenere la quotazione al SeDeX garantisce all'emittente (e soprattutto all'investitore) trasparenza e una regolamentazione che su altri mercati (es. Lussemburgo) o circuiti non è prevista. D'altra parte va considerato, ai fini della tutela dell'investitore, che alcune regole o parametri potrebbero/dovrebbero essere riviste (ampiezza degli spread, controllo del market making).

Degli oltre 1550 certificati emessi in Italia negli ultimi tre anni, sono poco più di 1250 quelli già quotati al SeDeX: un numero importante, destinato a crescere di pari passo con l'evolversi delle strutture proposte. Da poco più di due settimane sono quotati infatti certificati Open End, cioè senza scadenza, o strutturati (Twin Win e Airbag) sul cambio euro/dollaro: certificati che solo sei mesi fa sarebbero finiti nella lunga lista d'attesa o su altri mercati spesso difficilmente accessibili. Entrando ancora più nel dettaglio, sono poco più di 350 i leverage quotati (la quasi totalità dell'offerta) mentre circa 930 (dato di fine agosto non ufficiale), su un totale di 1130 emissioni, sono gli investment negoziabili.

Sul totale, un piccolo gruppo di certificati si sta avvicinando alla data di scadenza. Come si può rilevare dalla tabella allegata, sono 24 i certificati investment di classe B che scadranno da qui al 3 dicembre 2007 (10 quelli leverage): in realtà raggiungono la data di esercizio anche 25 certificati benchmark (di cui 2 di tipo Short), ma come spiegheremo più avanti, non saranno mai oggetto delle nostre analisi, se non in casi rari ed

eccezionali dovuti a particolari condizioni di prezzo o di sottostante.

Per i certificati, sia leverage che investment così come di classe A o B vige il principio dell'esercizio europeo, ossia se non si vende la propria posizione sul mercato, il rimborso è automatico. Nulla deve quindi fare il possessore di certificati scaduti: l'accredito del relativo importo di rimborso avverrà sul conto corrente o sul deposito titoli senza dover fare alcuna richiesta (qualche giorno dopo la scadenza, a seconda del broker/intermediario). Per chi invece volesse liquidare la propria posizione vendendo sul SeDeX è bene ricordare che la negoziazione è consentita fino a 4gg lavorativi (variabile da controllare in base all'emittente e a ciò che determina Borsa Italia per la specifica emissione) antecedenti alla data di scadenza: pertanto, ipotizzando un certificato in scadenza il 21 settembre 2007, non ci si dovrà meravigliare se già dal martedì mattina, 18 settembre, non sarà più possibile negoziare il certificato.

Una volta chiarite le dinamiche che portano alla scadenza e alle modalità di esercizio o di vendita, possiamo ad analizzare i 24 certificati che si stanno avviando alla scadenza naturale. Lo scopo dell'analisi, come anticipato in fase di introduzione, è di rilevare/scovare qualche discreta opportunità di rendimento e in seconda battuta (ma paradossalmente più importante), di evitare acquisti che in partenza si rivelerebbero "perdenti". Ciò accade per quel "premio" presente su quasi tutte le strutture che stanno per rivelarsi vincenti e che quindi farebbero

CERTIFICATI IN SCADENZA

CERTIFICATI IN SCADENZA											
Titolo										Sconto	
Codice	Tipo	Sottostante	Prezzo	Strike	Prot	Part	Bonus	Scadenza	Prezzo Rimborso stimato	Premio	
NL0000029726	Airbag	Dj Eurostoxx50	4184,70	3331,55	80,00%	75%		26/09/2007	119,720	119,200	-0,44%
NL0000181089	Double Up	Generali	29,50	28,527			200%	27/09/2007	30,930	30,470	-1,49%
NL0000420842	Bonus	Intesa San Paolo	5,30	3,159	75,00%		115%	29/10/2007	168,510	167,770	-0,44%
NL0000600724	Double Up	BMPS	4,30	4,713		200%		08/11/2007	4,328	4,300	-0,65%
IT0004212608	Equity Protection	Eni	24,99	20,000	100,00%	100%		03/12/2007	24,930	24,990	0,24%
IT0004212574	Equity Protection	Eni	24,99	24,000	100,00%	50%		03/12/2007	24,900	24,500	-1,61%
IT0004212590	Equity Protection	Eni	24,99	20,000	100,00%	50%		03/12/2007	22,570	22,500	-0,32%
IT0004212582	Equity Protection	Eni	24,99	24,000	100,00%	100%		03/12/2007	25,630	24,990	-2,50%
IT0004212715	Equity Protection	STMicroelectronics	11,67	12,500	100,00%	50%		03/12/2007	12,950	12,500	-3,48%
IT0004212699	Equity Protection	STMicroelectronics	11,67	14,500	100,00%	50%		03/12/2007	14,790	14,500	-1,97%
IT0004212723	Equity Protection	STMicroelectronics	11,67	12,500	100,00%	100%		03/12/2007	13,130	12,500	-4,80%
IT0004212707	Equity Protection	STMicroelectronics	11,67	14,500	100,00%	100%		03/12/2007	14,810	14,500	-2,10%
IT0004212616	Equity Protection	Fiat	18,51	18,000	100,00%	50%		03/12/2007	19,020	18,250	-4,05%
IT0004212632	Equity Protection	Fiat	18,51	16,000	100,00%	50%		03/12/2007	17,760	17,250	-2,88%
IT0004212640	Equity Protection	Fiat	18,51	16,000	100,00%	100%		03/12/2007	19,270	18,510	-3,95%
IT0004212624	Equity Protection	Fiat	18,51	18,000	100,00%	100%		03/12/2007	19,800	18,510	-6,52%
IT0004212673	Equity Protection	Generali	29,50	27,272	100,00%	50%		03/12/2007	31,800	31,220	-1,83%
IT0004212657	Equity Protection	Generali	29,50	29,090	100,00%	50%		03/12/2007	33,050	32,225	-2,50%
IT0004212681	Equity Protection	Generali	29,50	27,272	100,00%	100%		03/12/2007	33,400	32,450	-2,85%
IT0004212665	Equity Protection	Generali	29,50	29,090	100,00%	100%		03/12/2007	34,000	32,450	-4,56%
IT0004212756	Equity Protection	Telecom	2,145	2,000	100,00%	50%		03/12/2007	2,135	2,072	-2,96%
IT0004212731	Equity Protection	Telecom	2,145	2,100	100,00%	50%		03/12/2007	2,200	2,122	-3,55%
IT0004212764	Equity Protection	Telecom	2,145	2,000	100,00%	100%		03/12/2007	2,235	2,145	-4,03%
IT0004212749	Equity Protection	Telecom	2,145	2,100	100,00%	100%		03/12/2007	2,265	2,145	-5,30%

gola a chiunque anche e soprattutto in considerazione del poco tempo residuo. L'investitore ignaro del meccanismo che regola l'importo di rimborso di certificati a capitale protetto piuttosto che di outperformance che raddoppiano la performance positiva all'interno di un range (vedi Double Up o Double Chance), si potrebbe trovare nella condizione di acquistare un certificato che scadrà fra 3 mesi, pagandolo anche il 4% in più di quanto gli verrà rimborsato a parità di sottostante.

E' il caso, come si può leggere dall'ultima colonna della tabella allegata, di tutti gli Equity Protection (tutti emessi da Banca Imi) su titoli azionari: il principio per cui un investitore dovrebbe acquistare un Equity Protection si basa sull'opportunità di poter sfruttare le potenzialità rialziste del sottostante, garantendosi nel contempo il ritorno parziale o totale del capitale. E per ottenere questo è anche accettabile dover pagare un premio (del resto quando si acquista un opzione si accetta di perdere, nell'eventualità, il premio pagato): ma quando questo arriva al 6,52% (EP su Fiat con protezione a 18 euro) o al 5,30% come nel caso dell'EP su Telecom Italia (ultimo certificato in elenco), si comprende quanto sia improduttivo un investimento simile. Per ottenere la parità (ossia un rimborso di 2,265 euro, quanto si spende oggi per acquistare il certificato) è necessario che il titolo salga a scadenza del 5,3%. Ma soprattutto, in caso di assoluta stabilità del titolo, si riceverà a scadenza 2,145 euro per certificato (a fronte dei 2,265 euro spesi). Insomma non sembra proprio un grande affare.

Va naturalmente considerato che i certificati garantiscono a scadenza una prestazione legata al prezzo di emissione: in pratica, in collocamento questo Equity Protection non costava il 5,3% in più del suo valore intrinseco. Pertanto, a chi lo avesse acquistato in fase di emissione, non sarebbe stato mai impedito di sfruttare l'eventuale rialzo di Telecom e in più sarebbe stato sempre garantito il ritorno di almeno 2,10 euro per certificato.

Unica eccezione tra gli Equity Protection sembrerebbe essere uno dei quattro certificati agganciati ad Eni: ma in realtà anche in questo caso il dato è soggetto ad una considerazione. Prima della scadenza infatti verrà distribuito dal titolo un acconto sul dividendo (se verrà confermata la tendenza degli ultimi anni) e così il rimborso stimato sui 24,99 euro attuali sarà in realtà più basso (a meno che il titolo non recuperi subito la discesa dovuta allo stacco). Naturalmente il certificato non necessariamente si adegnerà al ribasso il giorno dello stacco.

Per ciò che riguarda i primi quattro certificati in tabella, le considerazioni finali sono più o meno simili, benché il meccanismo che regola il rimborso sia differente. Il primo dei quattro certificati è un Airbag (protezione parziale del capitale) e considerato lo strike (prezzo di riferimento iniziale del Dj Eurostoxx50) ormai molto distante dai livelli correnti, il market maker segue linearmente le variazioni del sottostante sapendo che il rimborso sarà in funzione del livello raggiunto dall'indice a scadenza. Vista l'abissale distanza (oltre 60%) tra strike e livello corrente del titolo sottostante, anche il Bonus su Intesa



Equity Protection Certificate

Per un investimento ad alta protezione

La gamma di SG Equity Protection Certificate permette di prendere posizione su indici azionari **di paesi sviluppati, di paesi emergenti e di specifici settori** (Energia Solare, Settore dell'Acqua, Bioenergie).

Gli SG Equity Protection Certificate **sono quotati su Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**.

Per maggiori informazioni: www.certificate.it - info@sgborsa.it

 **SOCIÉTÉ
GENERALE**

Numero Verde
800-790491

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.certificate.it e presso Société Générale - Via Olona, 2 20123 Milano.

AUTOCALLABLE TWIN WIN

Sottostante	Titolo				Certificato				
Codice	Prezzo	Strike	Cedola	Data rilevazione	Prezzo	Gain su prima data	Stop Loss	1° data	Scadenza
Dj Eurostoxx50	4184,70	4001,97	7,00%	09/10/2007	1038,00	3,08	7,90	4,57	17/10/2011
XS0264304451									
Dj Eurostoxx50	4184,70	4108,83	6,00%	08/11/2007	100,80	5,16	11,11	1,85	08/11/2011
NL0000719946									
Generali	29,50	28,73	9,00%	08/11/2007	105,00	3,81	12,38	2,68	08/11/2009
NL0000720985									
Unicredito	5,87	6,68	13,00%	15/11/2007	87,80	28,70	43,51	13,83	15/11/2009
NL0000719961									
Mediobanca	15,08	18,06	10,00%	23/11/2007	84,70	29,87	41,68	19,77	23/11/2009
NL0000728475									
Enel	7,81	7,82	12,50%	05/12/2007	102,60	9,65	21,83	0,13	05/12/2009
NL0000721181									
Dj Eurostoxx50	4184,70	4059,74	6,00%	05/12/2007	100,75	5,21	11,17	3,08	05/12/2011
NL0000728822									
Eni	24,99	24,94	11,50%	05/12/2007	102,15	9,15	20,41	0,20	05/12/2009
NL0000721173									

San Paolo è ormai assimilabile ad un benchmark: il livello Bonus è inferiore al prezzo già raggiunto dal titolo di oltre il 50% e quindi nessuna opzione potrà rendere interessante questo certificato.

Infine, i due Double Up si presentano al traguardo in maniera differente: il primo, su Generali, sta scontando il raddoppio della performance superiore allo strike $(29,50-28,527)^*2$, e solo un eventuale strappo rialzista potrebbe produrre un minimo disallineamento.

Il secondo Double Up, emesso con sottostante il Monte Paschi di Siena, è allo stato attuale un clone del titolo stesso: premio minimo ma opportunità di godere della leva 2 sul movimento rialzista legate ad un recupero del titolo superiore al 10% (8 novembre la scadenza). In assenza di un recupero di tale entità, il certificato pagherà il corrispettivo valore raggiunto dal titolo.

AUTOCALLABLE TWIN WIN

Al SeDeX sono oltre quaranta e dalla data di emissione del primo certificato di questo tipo è trascorso ormai un anno. Sono gli Autocallable Twin Win (o Twin&Go), certificati di tipo investment in grado di miscelare l'opzione di rimborso anticipato già al termine del primo anno (tipica degli Express certificates), con il guadagno in due direzioni offerto dal Twin Win classico (ossia quella tipologia di certificato che paga sia al rialzo che al ribasso a patto che non venga infranta una barriera di prezzo).

Di durata variabile (generalmente tra i due e i cinque anni) gli AC Twin Win promettono, in caso di rimborso, cedole di rendimento anche a due cifre o comunque di gran lunga superiori ai dividendi a cui l'investitore rinuncia investendo sul certificato anziché direttamente sul titolo o sull'indice in questione. Il

meccanismo alla base di questa tipologia di certificato è semplice e può essere riassunto così:

Data x : emissione e determinazione del prezzo iniziale

Data y : rilevazione primo anno

Data z : rilevazione secondo anno e successivi

Data w : scadenza

Alla data x viene determinato il prezzo iniziale del titolo sottostante. Da quel momento il certificato inizia a quotare sul relativo mercato (SeDeX) e segue in maniera sufficientemente lineare i movimenti del sottostante.

Alla data y viene effettuata la prima osservazione: se il prezzo è almeno pari a quello di emissione, ed essendo stata quindi soddisfatta la condizione callable, il certificato viene rimborsato in anticipo sulla scadenza con il pagamento del nominale maggiorato del coupon (o cedola) previsto in fase di emissione. Nel caso in cui invece il prezzo del titolo alla data y non sia almeno uguale a quello di emissione, si prosegue fino alla data z: a questo punto, dopo una nuova osservazione dei livelli, se si potrà procedere alla liquidazione del certificato, verranno corrisposte, oltre al nominale e il coupon di competenza per l'anno appena trascorso, anche le cedole maturate negli anni precedenti e non godute. Soltanto nel caso in cui si dovesse giungere a scadenza, si dovrà osservare il livello barriera posto generalmente ad una distanza percentuale variabile tra il 30 e il 40% dal prezzo di emissione: se questa non sarà mai stata toccata, verrà pagata in termini assoluti, cioè prendendo come riferimento la sola variazione privata del segno, sia la salita che la discesa dell'attività sottostante, altrimenti, nel caso di evento barriera, si parteciperà interamente all'andamento del sottostante, guadagnando in caso di crescita e perdendo in misura proporzionale in caso di discesa. Naturalmente gli

Autocallable Twin Win sono certificati che in alcun modo proteggono il capitale: pertanto, anche una situazione di apparente tranquillità dettata da un certificato che ha la barriera al 30% di distanza dai livelli correnti, può da un momento all'altro trasformarsi in una situazione di perdita anche sostanziosa. Va infatti ricordato che se i certificati non vengono rimborsati in anticipo e giungono alla data di scadenza naturale, il rimborso finale è ancorato alla performance finale se nel corso della vita del certificato è stata toccata la barriera. Una volta appurato che il rischio è sempre pari a quello che si corre quando si investe su un titolo o un indice azionario, passiamo all'analisi delle proposte quotate che si stanno approssimando alla prima data di rilevazione. Questa settimana riteniamo opportuno analizzare le proposte che andranno in observation day entro il 5 dicembre. Dalla prossima settimana (ed è questa la novità che presenteremo dal prossimo numero) allargheremo l'orizzonte temporale e un'intera rubrica sarà dedicata all'analisi di questa particolare tipologia di prodotto. La prima delle otto proposte è ormai in dirittura d'arrivo: la data di osservazione del livello è fissata al 9 ottobre e sarà sufficiente un livello di Dj Eurostoxx50 pari ad almeno 4001,97 punti per consentire l'estinzione anticipata del Twin&Go con un rimborso complessivo pari a 1070 euro. Emesso a 1000 euro, il certificato pagherà dunque una cedola del 7%: alla luce dei 1038 euro

offerti in lettera, il potenziale guadagno conseguibile in 20 giorni è del 3% circa. Va ovviamente considerato che a fronte di un potenziale 3% di guadagno si rischia molto di più: basterà infatti una rilevazione inferiore ai 4000 punti (4,57% il margine di difesa dal livello strike) per far abbassare drasticamente il prezzo e costringere l'investimento ad un prolungamento di almeno un anno (a meno che non si voglia vendere subito a mercato ad un prezzo sicuramente inferiore a quello attuale). Inoltre, se l'indice salirà del 10% il guadagno sarà in ogni caso limitato ai 1070 euro di rimborso. E' prevista un mese più tardi l'osservazione del secondo e terzo Autocallable in elenco: a 30 giorni dalla rilevazione sarà sufficiente per il Dj Eurostoxx50 e per il titolo Generali conservare i livelli correnti per provocare l'estinzione dei due certificati. Non esaltanti le potenzialità di guadagno. Tra i restanti certificati in tabella spicca l'AC Twin Win su Enel: il forte rialzo di questi giorni ha riportato il titolo a ridosso dello strike (solo una settimana fa distante di oltre il 5%) e così i 112,50 euro di rimborso sono nel mirino. La quotazione a 102,60 euro consentirebbe un guadagno del 9,65%: mancano però ancora 2 mesi e mezzo alla data di rilevazione. Per questo terremo sotto costante osservazione il prezzo del certificato, i livelli del titolo e il rischio barriera nei prossimi appuntamenti settimanali.

Pierpaolo Scandurra

**Goldman
Sachs**

Con l'azione giusta puoi regalarti un Bonus

Certificati Bonus Goldman Sachs su Azioni Italiane

- La gamma più completa di sottostanti: tutte le principali blue chip di Borsa Italiana
- La più ampia serie di combinazioni bonus-barriera



Tutti i prodotti sono quotati sul mercato SEDEX, e sono acquistabili comunicando il codice ISIN alla Vostra banca.

Messaggio pubblicitario con finalità meramente promozionale.

Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo (contenente la sezione relativa ai "Rischi Generali") e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito www.warrants-gs.it/ e, su richiesta, al numero verde 800 302.303.

Per maggiori informazioni non esitate a contattarci:

NUMERO VERDE	800 302 303
INTERNET	www.warrants-gs.it
TELEFONO	02 8022 3217
FAX	02 8022 3229
E-MAIL	coveredwarrant@gs.com
	gs-securitised-derivativesitalia@gs.com

CECE INDEX

Investire nel cuore dell'Europa dell'Est

CECE: POLONIA, UNGHERIA E REPUBBLICA CECA

Dall'America Latina analizzata la scorsa settimana passiamo a dare uno sguardo a quanto succede nei paesi emergenti della vecchia Europa con un occhio di riguardo all'indice CECE. Indice di performance composto dalle 29 maggiori azioni di Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca, il CECE negli ultimi cinque anni è passato da 737 punti (toccati il 7 ottobre 2002) ai quasi 3000 punti di luglio a conferma di una crescita importante delle economie dei paesi che rappresenta.

Come era lecito aspettarsi anche su questi mercati si è fatto sentire il peso della crisi dei mutui subprime con l'indice che ha subito un arretramento del 20%.

PER LA REPLICA DEL CECE DUE BENCHMARK

Per investire sul CECE composite index il Sedex mette a disposizione due certificati Benchmark, emessi rispettivamente da Abn Amro e Banca Imi: quindi, replica lineare del sottostante senza effetto leva o opzioni accessorie. Identici nel metodo di replica del sottostante, i due certificati si differiscono solo nello spread denaro-lettera applicato dal market maker: nel caso dell'emittente italiana, su una quotazione di 27,19 euro lo spread è di soli 0,20 euro pari allo 0,70%, mentre l'emittente olandese su una quotazione di 2,71 euro applica uno spread di 0,04 euro pari all' 1,4%.

DALLA REPLICA ALLA PROTEZIONE DEL CAPITALE

Dai certificati più classici passiamo all'analisi della tipologia di prodotto più gradita agli investitori italiani, soprattutto quando il sottostante è soggetto ad alta volatilità. Per godere della protezione del capitale, parziale o totale, Société Générale e Deutsche Bank propongono due Equity Protection, di cui uno, quello emesso dalla banca tedesca, dotato di un Cap. Ma vediamo nel dettaglio le caratteristiche delle due emissioni: per SocGen il capitale è protetto al 90% del livello iniziale (scadenza il 26 giugno 2010) , mentre al rialzo la replica dell'indice è integrale e senza alcuna condizione.

Concretamente, la protezione del capitale tutela da eventuali discese dell'indice al di sotto della soglia dei 2533,968 punti, che corrispondono a 90 euro del certificato rispetto ad una quotazione attuale del certificato pari a 106,6 euro. E'

invece sottoposto ad un Cap, ovvero ad un tetto massimo di rendimento del 30% , l'Equity Protection offerto da Deutsche Bank; per una limitazione dello scenario rialzista, il certificato garantisce però una migliore protezione in caso di discesa con il 100% di capitale protetto. Particolarmente interessante la quotazione attuale di questo certificato, offerto dal market maker a 99,55 euro (rispetto ai 100 euro di emissione) : l'indice è in rialzo del 25,69% dal prezzo iniziale e ipotizzando una scadenza ravvicinata il valore di rimborso del certificato sarebbe agganciato a tale performance (quindi 125,69 euro). Ma essendo la scadenza fissata al 30 maggio 2011, le probabilità che il certificato paghi un valore inferiore sono ancora da considerare alte: probabilità scontate dal market maker che tiene così (seguendo naturalmente il corso delle opzioni interne alla struttura) il prezzo ancora lontano da quello che sarebbe il rimborso in caso di assoluta stabilità fino a scadenza.

Vanno inoltre considerate le commissioni di distribuzione e un deciso appiattimento della volatilità storica rispetto all'emissione: in conclusione, il prezzo offerto dal market maker consente di poter investire a tre anni e mezzo dalla scadenza con la consapevolezza di recuperare, nella peggiore delle ipotesi, il capitale iniziale e allo stesso tempo di mirare ad un guadagno fino ad un massimo del 30%. Non solo CECE, ma

IL TWIN WIN DI ABN AMRO

NOME	TWIN WIN
EMITTENTE	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	CECE EUR
PREZZO DI EMISSIONE	100 EURO
BARRIERA	60%
PARTECIPAZIONE AL RIALZO	100%
PARTECIPAZIONE AL RIBASSO	100%
DATA EMISSIONE	09/05/2007
DATA SCADENZA	02/05/2011
ISIN	NL0000854768



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

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001 -	16.09.2011
IT0004157514	I15751	Reflex Short S&P/MIB	0,0001 80.000	21.12.2007
IT0004258718	I25871	COVERED WARRANT PUT	0,0001 38.000	20.03.2008
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001 38.000	20.06.2008
IT0004258783	I25878	Covered Warrant Call	0,0001 46.000	20.03.2008

* 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](#)

I BENCHMARK PER IL CECE

Cod. ISIN	Descrizione	Nome	Emittente	Sottostante	Scadenza
NL0000194876	ABNCECEGERGN10	CERTIFICATE	Abn Amro	CECE EUR	18/06/2010
IT0004123581	BICECECERDC10	REFLEX	Banca IMI	CECE EUR	17/12/2010

EQUITY PROTECTION EST EUROPA

Cod. ISIN	Descrizione	Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Scadenza
DE000DB462Z4	DBCECEEP2179,64MG11	EQUITY PROTECTION	Deutsche Bank	CECE	2179,64	30/05/2011
DE000SG2PDX1	SGCECEEP2533,968GN10	EQUITY PROTECTION	Société Générale	CECE	2533,968	18/06/2010
XS0247959264	ABNESTEP1000MZ11	EQUITY PROTECTION	Abn Amro	EST EUROPA	1000	30/03/2011

anche una quota del 25% di RDX (Russian Depository Index), viene offerto da un terzo certificato a capitale protetto emesso dall'olandese Abn Amro.

Anche in questo caso viene offerta per i prossimi 42 mesi (la scadenza è prevista il 31 marzo 2011) la protezione del capitale iniziale nella misura del 90% e una partecipazione al rialzo del 100% senza limiti di rendimento. L'analisi del prezzo evidenzia uno scenario immutato rispetto all'emissione con un prezzo lettera di 1003,26 (molto vicino dunque ai 1000 euro di emissione)

DOPIA OPPORTUNITÀ CON IL TWIN WIN

Restiamo nella terra dei tulipani per godere della possibilità di trarre beneficio in egual modo sia dal rialzo che dal ribas-

so dell'indice CECE. Opportunità impensabile fino a due anni fa e che oggi viene offerta dal certificato più innovativo del 2006, il Twin Win: grazie all'opzione esotica put Down&Out , a scadenza vengono ribaltate in positivo le performance negative realizzate dal sottostante a patto che durante la vita di questi strumenti non venga mai violata la soglia della barriera. Nel dettaglio, il certificato, emesso il 9 maggio ad un prezzo di 100 euro (corrispondente a 2767,67 punti indice) offre a scadenza la partecipazione integrale al rialzo e al ribasso se nei quattro anni che dividono la data di emissione da quella di scadenza (il 2 maggio 2011) , l'indice non avrà mai toccato un livello pari a 1660,60 punti (la barriera è al 60% del prezzo di emissione).

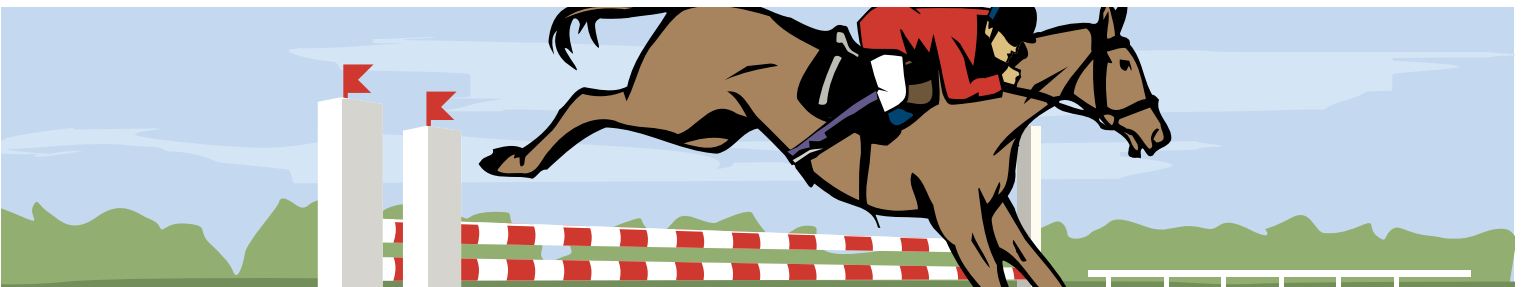
Vincenzo Gallo

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Ora sul SeDeX!

OBIETTIVO 8% CEDOLA ANNUALE I NUOVI CASH COLLECT



Coupon _____ **8%**
 Prezzo base per coupon _____ **3.529,70 punti**
 Livello di protezione _____ **2.647,27 punti**
 Prezzo lettera _____ **89,49 euro**
 Scadenza _____ **28.06.2013**
 ISIN _____ **DE 000 SAL 5BR 4**
 Codice Trading _____ **T00535**

- 8%: opportunità di cedola nei prossimi sei anni con i nuovi Cash Collect Certificates
- Cedola con il sottostante in ribasso fino al 20%
- Rimborso del nominale anche con flessioni fino al 40% dell'indice
- Investi sul DJ EURO STOXX 50®, il sottostante per una migliore diversificazione sulle azioni europee

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 19.09.2007

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Minifuture su Indici	Abn Amro	Dax, Nasdaq 100, Nikkei 225, S&P/MIB, DJ Eurostoxx 50	negoiazione	Dal 13.09	8 Minilong, 14 Minishort	
Airbag Protection	Abn Amro	Dollaro Americano	negoiazione	Dal 13.09	Barriera 130%; Partecipazione 400%	NL0000789394
Bonus	Abn Amro	Asia	negoiazione	Dal 13.09	Protezione 90%; Partecipazione 90%	NL0000789857
Twin Win	Abn Amro	S&P/MIB	negoiazione	Dal 13.09	Bonus 127%; Barriera 65%	NL0000785731
Twin Win	Abn Amro	Nikkei 225	negoiazione	Dal 13.09	Barriera 60%; Partecipazione 100%	NL0000841906
Twin Win	Abn Amro	Dollaro Americano	negoiazione	Dal 13.09	Barriera 140%; Partecipazione 140%	NL0000857621
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	negoiazione	Dal 13.09	Barriera 70%; Partecipazione 100%; Coupon 12%	NL0000863793
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Lloyds	negoiazione	Dal 13.09	Barriera 70%; Partecipazione 100%; Coupon 11,5%	NL0000860237
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Societe Generale	negoiazione	Dal 13.09	Barriera 70%, Coupon Annuo 12,5% e Partecipazione 100%	NL0000859171
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Accelor Mittal	negoiazione	Dal 14.09	Barriera 70%; Partecipazione 100%; Coupon 13%	NL0000871671
Bonus	Deutsche Bank	Telecom Italia	negoiazione	Dal 18.09	Bonus 120%; Barriera 80%	DE000DB748Y9
Pepp	Deutsche Bank	Enel	negoiazione	Dal 18.09	Barriera 80% ; Partecipazione 180%	DE000DB746Y3
Double Chance	Deutsche Bank	Enel	negoiazione	Dal 18.09	Partecipazione 200% ; Cap 120%	DE000DB747Y1
Reflex Short	Banca Imi	Indici azionari	negoiazione	Dal 26.09	12 Reflex Short	DE000A0NZJ9A
Market Protection Autocallable	Citigroup	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225, ASX 200	collocamento	Fino al 20.09	Protezione 100%, Partecipazione 90%, Cedole 12% secondo anno , 18% terzo anno se indice < 95%	
Step	Banca Aletti	Generali	collocamento	Fino al 20.09	Barriera 75%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 25%	IT0004268006
DAC	Abaxbank	Abaxbank Special Situation & Private Equity Funds	collocamento	Fino al 21.09	protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	IT0004254345
ODC Equilibrium	Morgan Stanley	Paniere di Fondi	collocamento	Fino al 21.09	replica del paniere di fondi	XS0310149488
Bonus	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 21.09	Bonus 134%; Barriera 65%	NL0006027286
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 24.09	Protezione 100% ,partecipazione 85%	IT0004274723
UP&UP	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 26.09	Barriera 65%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 130%	IT0004273345
Equity Protection	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 26.09	Protezione 100%; Partecipazione 95%	NL0006029662
Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Acqua	collocamento	Fino al 26.09	Protezione 90%; Partecipazione 80%	IT0004274996
Open Certificate	Abn Amro	ECPI Global ECO&Ethical Equity Index	collocamento	Fino al 28.09	Replica del sottostante	NL0000691400
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	FIAT	collocamento	Fino al 29.08	Protezione 95%;partecipazione 100%; CAP 125%	IT0004273337
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 02.10	Barriera 60%, Coupon Annuo 10% e Partecipazione 100%	NL0006008534
Protection	Abn Amro	Acqua	collocamento	Fino al 02.10	Protezione 90%; Partecipazione 90%; Cap 150	XS0318866356
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	collocamento	Fino al 02.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%	NL0000833796
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 04.10	Protezione 90%; Partecipazione 90%	NL0006025975
Protection	Abn Amro	Biocombustibili	collocamento	Fino al 04.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 165%	NL0006026080
DAC	Abaxbank	Abaxbank Special Situation & Private Equity Funds II	collocamento	Fino al 08.10	protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	IT0004275894
Express Bonus	Deutsche Bank	Enel	collocamento	Fino al 08.10	Bonus 124%;Barriera 65%; Trigger 95%	DE000DB1HRT0
Protection	Abn Amro	ECO	collocamento	Fino al 09.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 140%	XS0319454533
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ EuroStoxx Banks	collocamento	Fino al 11.10	Protezione 100%;partecipazione 100%; CAP 125%	IT0004274731
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Eni	collocamento	Fino al 05.10	Barriera 70%, Coupon Annuo 16% e Partecipazione 100%	NL0006039778
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 05.10	Barriera 60%, Coupon Annuo 10% e Partecipazione 100%	NL0006038002
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 08.10	Barriera 50%, Coupon Annuo 9,5% e Partecipazione 100%	NL0006026072
Bonus	Abn Amro	Telecom Italia	collocamento	Fino al 05.10	Bonus 130%; Barriera 80%	NL0006040289
Protection	Abn Amro	Energia Eolica	collocamento	Fino al 09.10	Protezione 85%; Partecipazione 85%	NL0006026916
Twin Win Autocallable	HVB	Alleanza	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon Annuo 5% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7T5
Twin Win Autocallable	HVB	Enel, E.On, Terna, RWE	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon Annuo 5% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7U3
Twin Win Autocallable	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon Annuo 9% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7Z2
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon Annuo 5,80% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7Y5
Twin Win Autocallable	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon Annuo 8,80% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7X7
Twin Win Autocallable	HVB	Eni	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon Annuo 8,20% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7W9
Twin Win Autocallable	HVB	Enel	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon Annuo 6,20% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7V1
Twin Win Autocallable	HVB	Telecom Italia	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon Annuo 7,70% e Partecipazione 100%	DE000HV5S701
Certificate	Merrill Lynch	ECPI® Climate Change Equity e MSCI Daily Total Return Gross World USD	collocamento	Fino al 17.10	Protezione 90%; Partecipazione 100% dello Spread; Spread>5% cedola annua 8%; Spread>15% Rimborso ant.	XS0320670184

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Scadenze del mese di settembre

Diversi certificati andranno in scadenza nel mese di settembre. Lasceranno il segmento investment 33 certificati: il 7 settembre hanno raggiunto la data di esercizio 6 Discount e 6 SuperStock di Unicredit su single stocks italiane, mentre il giorno 21 sarà la volta di 18 Reflex di Banca Imi su indici settoriali del Dj Eurostoxx50 (ma sono già pronti per la quotazione i nuovi Reflex a partire dal 26 settembre).

Infine il 26 e 27 settembre usciranno dal listino un Airbag sul Dj Eurostoxx50 e un Double Up su Generali, entrambi emessi da Abn Amro.

Rollover per alluminio, rame, nickel, piombo, zinco

A partire dal 19 settembre, tutti i Minifutures e i Certificate emessi da Abn Amro con sottostante i Future su alluminio, rame, nickel, piombo e zinco subiscono il passaggio del rispettivo Future dalla scadenza di dicembre 2007 a quella di marzo 2008 con la conseguente modifica del Rollover Ratio e Parità.

Rilevati i livelli iniziali dei Protection di Abn Amro

Per tre Protection Certificate e un Twin Win emessi da Abn

Amro, che hanno terminato il collocamento rispettivamente il 3 e il 4 settembre scorso, la stessa emittente comunica i livelli iniziali.

In dettaglio:

- per il Protection su Acqua (cod. ISIN XS0311827603) emesso il 6 settembre 2007 è stato rilevato un valore iniziale dell'indice S&P Custom/ABN AMRO Water Stocks Index (Euro) pari a 142,45 punti e di conseguenza la protezione è fissata 128,205 punti;
- per il Protection sui Cambiamenti Climatici (cod. ISIN NL0000691319) emesso il 6 settembre 2007 è stato rilevato un valore iniziale dell'indice ABN AMRO Climate Change and Environment Price Return Index (EUR) pari a 130,73 punti e di conseguenza la protezione è fissata 117,657 punti;
- per il Protection su Asia (cod. ISIN NL0000691301) emesso il 6 settembre 2007 sono stati rilevati i valori iniziali degli indici KOSPI Index pari a 1888,81 punti, KLCI Index pari a 1298,85 punti, TAMSCI Index pari a 348,41 punti, HSI Index pari a 24050,40 punti e HSCEI Index pari a 14423 punti. Il livello di protezione è fissato al 90% del valore iniziale del Basket calcolato in 1000 euro;
- per il Twin Win su DJ Eurostoxx 50 (cod. ISIN NL0000691327) emesso il 7 settembre 2007 è stato rilevato un valore iniziale dell'indice pari a 4.162,42 punti e di conseguenza il livello barriera è fissato a 2081,21 punti.



I MERCATI DEI METALLI PREZIOSI NON SONO MAI STATI COSÌ VICINI: BENCHMARK UNICREDIT SU ORO E ARGENTO.

Con i Benchmark UniCredit puoi accedere in modo semplice e conveniente ai mercati dei metalli preziosi partecipando linearmente alla performance di oro e argento. Il rischio del tasso di cambio è annullato anche se il sottostante quota in dollari, perché la valuta americana è convertita convenzionalmente in Euro in misura 1 dollaro = 1 euro; il costo di tale conversione è incorporato direttamente nel prezzo di mercato dei certificati. Sul sito www.tradinglab.it trovi gli approfondimenti gratuiti di analisi tecnica su oro e argento e il report mensile "Focus materie prime e valute".

Codice ISIN	Sottostante	Scadenza	Multiplo	kV
IT0004091838	ARGENTO	18.12.2009	0,1	46
IT0004091853	ORO	18.12.2009	0,01	27

Dati di KILOVAR® aggiornati al 10.09.07. 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



COMMODITY, IL PUNTO DELLA SITUAZIONE

Si è concluso, a Palazzo Mezzanotte, il Commodity Day organizzato da Club Commodity. Giunto alla sua seconda edizione la manifestazione conferma la tendenza di un crescente interesse verso il mondo delle commodity. La manifestazione ci offre lo spunto per ritornare sul tema degli indici di materie prime.

COMMUN: L'INDICE ITALIANO PER LE COMMODITY

Tra gli indici più performanti del 2007 il COMMUN. Lanciato nel 2006, irrapresenta le variazioni di un paniere di 24 materie prime. La metodologia utilizzata per la costituzione del paniere e la determinazione dei pesi delle materie prime all'interno dello stesso, si basano soprattutto sulla futura evoluzione dell'utilizzo delle materie di base: in questo senso, particolare attenzione è dedicata all'impiego oramai prossimo di molte materie prime alimentari come fonti energetiche soprattutto sulla futura evoluzione dell'utilizzo delle materie di base, con particolare attenzione all'impiego prossimo di molte materie prime alimentari come fonti energetiche alternative con particolare attenzione rivolta anche ai cambiamenti che stanno avvenendo nelle economie emergenti. Il COMMUN si divide in 4 sub-indici settoriali: agriCOMMUN (composto da future su mais, soia, avena, frumento, bovini e maiale), metalCOMMUN (oro, rame, argento, palladio e platino), enerCOMMUN (petrolio, gas naturale, nafta e benzina RBOB), softCOMMUN

(zucchero, cotone, caffè, cacao e succo di arancia). Il ribilanciamento degli indici avviene con cadenza annuale, salvo che particolari condizioni di mercato richiedano un intervento straordinario, mentre i rollover dei singoli Future verrà effettuato il 15 del mese antecedente a quello di scadenza. Dopo aver compreso i meccanismi che regolano questo indice si passa all'analisi dei rendimenti dei relativi certificati. Gli indici Commun vengono replicati da una gamma di Theme Certificate (Benchmark a

SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	PERCENTUALE DI PROTEZIONE	PREZZO AL 18/09
Equity Protection Certificate	World Solar Energy Index	983,952	80%	119,10
Equity Protection Certificate	Russian Depository Index	1624,3925	85%	109,40
Equity Protection Certificate	World Water Index	2054,502	90%	98,15
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 18/09
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	97,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 18/09
Benchmark Certificate	World Timber Total Return Index	106,76	1%	98,90
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	223,05
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	99,07

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

tema) emessi da Abn Amro. I rendimenti dei certificati sono influenzati dall'andamento del dollaro, divisa di quotazione della maggioranza dei future su materie prime, nei confronti dell'Euro, valuta di esposizione dei certificati. Il certificato legato all'andamento dell'indice principale, il Commin, a nove mesi esprime una performance leggermente negativa, di poco superiore all'1%. Quindi in sostanziale parità, ma se si scende nel dettaglio dei sotto indici possiamo constatare che a far da ago alla bilancia sono sostanzialmente il settore agricolo estremamente positivo, con il relativo certificato che ha realizzato una performance dell'8,99%, e quello delle Softcommodity, decisamente negativo con un -15,63% (performance realizzata dal Theme Certificate).

RICI

La nostra disamina non poteva non menzionare il fondatore degli indici RICI. Jim Rogers, nel 1998 fu il primo a pensare di creare un paniere di Commodity, il Rogers International Commodity Index chiamato RICI secondo l'acronimo. L'indice RICI riproduce l'andamento di un paniere di contratti futures su 35 materie prime i cui pesi sono rivisti il 31 dicembre di ogni anno. Gli stessi pesi vengono calcolati in base ai modelli di consumo delle economie sviluppate ed in via di sviluppo e alla liquidità specifica dei relativi contratti futures. Per poter investire sugli

indici ideati da Rogers, il segmento dei certificati di investimento offre una serie di Theme Certificate che, come vedremo, ottengono risultati dissimili dai certificati sul Commin. Questa differenza è dovuta soprattutto alla diversa metodologia utilizzata che comporta pesi diversi delle singole materie prime all'interno dei panieri. Nel dettaglio, i due certificati sull'indice principale, negli ultimi 9 mesi hanno registrato un risultato positivo di circa il 4%. La differenza rispetto al contendente italiano è dovuto ad un maggior rendimento energetico, con il RICI maggiormente esposto sul petrolio. Nel settore agricolo si capovolge la situazione con un attivo del 2,66%, realizzato dal RICI, rispetto al 9% dell'AgriCommin.

STANDARD&POOR'S PER GLI STORICI INDICI GSCI

Si rimane in America con gli S&P GSCI, creati da Goldman Sachs e solo recentemente calcolati dalla Standard&Poor's Indexes. Goldman Sachs per la costruzione si basa sull'effettivo consumo negli ultimi tre anni delle materie e su questo calcola i pesi dei singoli settori. Il ribilanciamento avviene con cadenza mensile sempre sulla base dei principi di cui sopra e il rollover dei singoli contratti future avviene fra il quinto e il nono giorno lavorativo prima della scadenza del contratto in portafoglio. Per puntare su questi indici è la stessa Goldman Sachs a proporre ua

X-markets



Investimento protetto,
profitti veloci

X-markets Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, che offre buone possibilità di ottenere utili interessanti, anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera, l'investimento è in parte protetto¹.

- Se dopo un anno, il sottostante ha un valore uguale o superiore a quello iniziale, il certificato rimborsa subito il valore iniziale più la cedola prestabilita
- Se invece il sottostante non ha raggiunto quel valore, la decisione di rimborso è rimandata all'anno seguente (la cedola aumenta ogni anno)
- Se a scadenza il sottostante non ha valore uguale o superiore a quello iniziale, ma è sopra la barriera, l'investitore riceve l'intero importo investito in sottoscrizione; se invece è sotto la barriera, l'investimento nel certificato equivarrà ad un investimento diretto nel sottostante

Raggiungi il tuo obiettivo d'investimento rapidamente.

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

I CERTIFICATI SUI COMMUN INDEX

ISIN	TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	1 MESE	3 MESI	6 MESI	9 MESI
NL0000704757	BENCHMARK	ABN AMRO	Club Commodity Index	11/11/2011	4,52%	-0,72%	3,08%	-1,17%
NL0000704740	BENCHMARK	ABN AMRO	AgriCOMMUN	11/11/2011	8,79%	-2,05%	7,40%	8,99%
NL0000704765	BENCHMARK	ABN AMRO	EnerCOMMUN	11/11/2011	4,42%	4,59%	11,73%	-0,98%
NL0000704773	BENCHMARK	ABN AMRO	MetalCOMMUN	11/11/2011	5,06%	-2,22%	-0,09%	0,91%
NL0000704732	BENCHMARK	ABN AMRO	SoftCOMMUN	11/11/2011	-0,56%	-2,95%	-8,74%	-15,63%

I CERTIFICATI SUI RICCI INDEX

ISIN	TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	1 MESE	3 MESI	6 MESI	9 MESI	1 ANNO
NL0000613453	BENCHMARK	ABN AMRO	Rici Tr	22/05/2009	4,95%	0,91%	9,34%	3,93%	5,77%
NL0000032399	BENCHMARK	ABN AMRO	Rici Tr	10/10/2007	4,89%	0,96%	9,27%	4,12%	5,77%
NL0000681377	BENCHMARK	ABN AMRO	RICI ENERGY INDEX	22/05/2009	3,65%	3,78%	14,37%	3,70%	-5,26%
NL0000681351	BENCHMARK	ABN AMRO	RICI METAL INDEX	22/05/2009	1,93%	-5,27%	-0,01%	1,11%	11,18%
NL0000681369	BENCHMARK	ABN AMRO	RICI AGRICULTURAL INDEX	22/05/2009	5,71%	-1,11%	5,54%	2,66%	12,34%

I BENCHMARK DI GOLDMAN SACHS

ISIN	TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	1 MESE	3 MESI	1 ANNO
GB0077288552	BENCHMARK	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Total Return	16/01/2009	6,94%	3,59%	-0,86%
GB00B05N0921	BENCHMARK	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Energy Total Return	16/01/2009	4,05%	-2,38%	0,24%
GB00B05NOB40	BENCHMARK	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Non-Energy Total Return	16/01/2009	6,07%	1,29%	-1,67%

I BONUS DI GOLDMAN SACHS

ISIN	TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	LIVELLO BONUS	LIV. BAR. TOCCATO?
GB00B0LYPP07	BONUS	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Agriculture Excess Return Index	27/03/2009		49,01 USD no
GB00B0LYPR21	BONUS	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Energy Excess Return Index	27/03/2009	672,96 USD	399,78 USD si
GB00B0LYPS38	BONUS	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Industrial Metal Excess Return Index	27/03/2009		140,56 USD no
GB00B0LYPV66	BONUS	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Livestock Excess Return Index	27/03/2009		311,48 USD no
GB00B0LYPW73	BONUS	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Non Energy Excess Return Index	27/03/2009		179,50 USD no
GB00B0LYQ022	BONUS	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Petroleum Index Excess Return	27/03/2009	1.114,20 USD	661,90 USD si
GB00B0LYPY97	BONUS	GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Precious Metals Excess Return Index	27/03/2009		69,36 USD no


IL TWIN WIN DI GOLDMAN SACHS

ISIN	TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	BARRIERA	PARTECIPAZIONE
GB00B1D2L402TWIN WIN QUANTO		GOLDMAN SACHS	S&P Gsci Energy Excess Return Index	25/10/2011	65% 278,7517	100%

serie di certificati. L'emittente americana propone di investire sui suoi indici con strutture dotate di opzioni accessorie. La più utilizzata nella patria mondiale dei certificati (la Germania) è l'opzione di rendimento minimo, cioè il Bonus: 7 i certificati disponibili, caratterizzati da un Bonus conseguibile a scadenza anche in presenza di un andamento negativo del sottostante (a patto che non sia mai stato infranto il livello barriera). All'atto pratico, dei 7 certificati solo 2, quello legato al Gsci Energy Excess Return Index e quello sul Gsci Petroleum Index Excess Return, mantengono ancora in vita l'opzione di rendimento minimo mentre gli altri, visto il raggiungimento del livello barriera da parte del sottostante, si sono ormai trasformati (operativamente) in semplici Benchmark. Per cavalcare il settore energetico è a disposizione un Twin Win Quanto che prevede una partecipazione sia al rialzo che al ribasso del 100% anche in questo caso a patto che non venga toccata la barriera, al 65% (pari a 278,75 punti) del valore di riferimento inizia-

le, durante i rimanenti quattro anni di vita dello stesso (scadenza il 25 ottobre 2011). Lo stile Quanto adottato per questa emissione annulla gli effetti del tasso di cambio e consente al certificato la replica fedele del sottostante. Da segnalare che attualmente il certificato quota 96,36 euro in lettera, un valore inferiore rispetto ai 100 euro di emissione.

Vincenzo Gallo

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 04/18/09/07
EQUITY PROTECTION CAP	NIKKEI 225	17.677,94	100%	100% - CAP 150%	93.75 - 94.25
EQUITY PROTECTION CAP	EURO STOXX 50	3.812,73	100%	100% - CAP 122.5%	102.25 - 102.75
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	36.866,00	100%	100%	98.90 - 99.40
TWIN&GO	INTESA SANPAOLO	5,75	N.A.	100% - COUPON 15,1%	93.25 - 93.75
TWIN&GO	GENERALI	28,25	N.A.	100% - COUPON 11,9%	102.35 - 102.85

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

PER UN EURO SENZA FRENI Twin Win e Airbag al Sedex

Sembrava che la debolezza del dollaro americano si stesse attenuando, ma l'improvvisa decisione presa dalla banca centrale americana di tagliare i tassi in agosto ha ridato nuovo vigore all'euro. Il tasso di cambio si è riportato al di sopra degli 1,38 EUR/\$ toccando in intraday la critica soglia di 1,39 dollari per euro; il nuovo record offre lo spunto per valutare alcuni certificati che puntano principalmente sulla tenuta e sul recupero del dollaro (senza tuttavia precludere valide opportunità di guadagno in caso di ulteriore affondo) che proprio in questi giorni, più precisamente dal 13 settembre, hanno iniziato le negoziazioni al SeDex con prezzi immediatamente inferiori ai 100 euro di emissione.

Sotto 100, e precisamente 96,87 euro, è la quotazione attuale del Twin Win emesso il 29 giugno scorso da Abn Amro; il certificato consente di partecipare alle variazioni del tasso di cambio EUR/\$, positive o negative che siano, con una leva 1,4 sempre a patto che, durante i quattro anni di durata (scadenza il 26 giugno 2011) non venga mai violata la soglia dei 1,8907. Volendo esemplificare, con il livello di emissione rilevato a 1,3505, se durante la vita del certificato non verrà mai toccato il livello barriera, a scadenza con il tasso di cambio che si sarà mosso del 20% rispetto al livello di emissione (pari a 1,6206 in positivo o a 1,0804 in negativo) l'investitore riceverà il capitale nominale maggiorato del 28%. Nel caso, invece, che la barriera venga violata verrà riconosciuto il capitale calcolato in funzione del sottostante senza considerare l'effetto leva (140%) con un tetto massimo di rendimento del 200%. Con questo Twin Win, Abn Amro è la prima emittente a portare al SeDex un certificato dotato dell'opzione di doppio guadagno sul dollaro, mentre sul mercato azionario lussemburghese sono già due le proposte quotate (di cui una, con stop loss, emessa da Deutsche Bank, è stata analizzata nello scorso numero nello speciale sulle valute).

In contemporanea al Twin Win con una quotazione di 96,13 euro approda al SeDex anche l'Airbag emesso sempre dalla stessa Abn Amro per puntare sul rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro. Questo certificato consente di contare a scadenza (prevista per il 29 giugno 2010) sulla restituzione integrale del capitale nominale nel caso in cui la scommessa dovesse risultare sbagliata, ovvero in presenza di un deprezzamento del dollaro, ma fino ad un massimo del 30% (pari a 1,7675). Nel caso tale soglia venga superata entra in funzione l'Airbag, un cuscinetto che consente di limitare le perdite: nella pratica viene applicato alla parte di capitale non intaccata dalle perdite un fattore Airbag, cioè un numero pari a 1,428. L'opzione più interessante dell'emissione si presenta però in caso di recupero del dollaro, grazie ad una leva del 400% applicata

sull'intera variazione positiva messa a segno dalla divisa statunitense.

Codice ISIN: Twin Win NL0000857621 – Airbag NL0000783934

Descrizione: Twin Win e Airbag su tasso di cambio EUR/\$

Caratteristiche: Twin Win Barriera al 140% ; Partecipazione Up e Down 140%– Airbag Barriera 130%; Partecipazione 400%

Orizzonte temporale: 3 anni il Twin Win – 4 anni l'Airbag

Rischi: Per il Twin Win il rischio massimo che si corre, nel caso il livello barriera rimanga inviolato per la durata del certificato, è la restituzione del solo capitale nominale, mentre in caso di violazione della barriera il rischio assunto diventa pari a quello di un acquisto diretto di valuta.

I rischi connessi invece alle opzioni offerte dall' Airbag variano a seconda dei livelli raggiunti dal sottostante e, nel caso specifico di questa emissione, sono nulli con un apprezzamento dell'euro nei confronti della divisa americana inferiore al 30% grazie al rimborso dell'intero capitale nominale. Rischi concreti di perdita si hanno invece con l'Euro in rialzo oltre la soglia del 30%, sebbene l'Airbag riesca a limitare gli impatti negativi. Da non trascurare il rischio, seppur remoto, di un apprezzamento dell'euro sul dollaro superiore al 100%, con la conseguente perdita dell'intero capitale investito.

Vantaggi: Per il Twin Win la barriera posta a 1,8907 dovrebbe garantire un certo margine di tranquillità, mentre la partecipazione al 140% consente un ottimo ritorno sul fronte dei rendimenti. Per quanto riguarda l'Airbag la leva quattro consente anche con un minimo movimento di ottenere un rendimento interessante.

C.D.

IPOTESI PAYOFF A SCADENZA

IPOTESI PAYOFF	TWIN WIN	AIRBAG	IPOTESI PAYOFF	TWIN WIN
Livello emissione	1,3505	1,3596	Livello emissione	1,3505
Livello Barriera	1,8907	1,7675	Livello Barriera	1,8907
Barriera non Toccata per il Twin Win		Barriera Toccata		
0,7921	157,89	266,96	1,0932	119,05
1,0932	126,67	178,38	1,2137	110,13
1,2137	114,18	142,92	1,2999	103,75
1,2955	105,70	118,86	1,3312	101,43
1,3312	102,00	108,36	1,4100	95,59
1,4100	106,17	100,00	1,4897	89,69
1,4897	114,43	100,00	1,5890	82,34
1,5890	124,72	100,00	1,6735	76,08
1,6735	133,48	100,00	1,7955	67,05
1,8759	154,47	88,57	1,9499	55,62
1,9715		78,54		

IL PUNTO TECNICO

Due equity protection cap di Deutsche Bank

Inizia questa settimana il nostro viaggio attraverso certificati ed opzioni. Lo abbiamo definito "Il punto tecnico", perché verranno utilizzati in questa rubrica modelli matematici previsionali, simulazioni e analisi delle variabili con lo scopo di addentrarci nel complesso ed intricato universo della formazione del prezzo. Naturalmente l'obiettivo primario è di rendere comprensibile a tutti i nostri lettori quanto presenteremo settimana dopo settimana: per questo ci aiuteremo con la didattica pura, con delle definizioni "flash" della terminologia adottata e con esempi e simulazioni pratiche.

Per rompere il ghiaccio abbiamo messo sotto la lente due Equity Protection con Cap, entrambi emessi da Deutsche Bank: uno agganciato all'indice Nikkei225 e l'altro allo S&P/MIB.

NIKKEI225 E S&P/MIB SOTTO LALENTE

Il primo certificato, sul Nikkei225, è stato emesso da Deutsche Bank con indice a 17333,31 punti, corrispondenti ai 100 euro. A scadenza (4 aprile 2011) garantisce un rimborso pari al capitale iniziale anche in caso di forti ribassi dell'indice.

La partecipazione al rialzo è integrale ma il Cap interverrà a troncare le performance positive superiori al 135% (pari ai 23399,97 punti).

Codice ISIN DE000DB228Z9

Il secondo Equity Protection con Cap è stato emesso ancora da Deutsche Bank con strike a 36636 punti. In funzione del Cap al 140%, il guadagno è limitato ad un livello indice pari a 51290 punti.

Analogamente alla struttura applicata sul Nikkei, il certificato garantisce a scadenza (fissata per il 30 ottobre

2010) il rimborso di 100 euro e una partecipazione ai rialzi superiori allo strike del 100%.

Codice ISIN DE000DB505Z0

SOPRA O SOTTOPREZZO

Un primo esercizio si concentra sul prezzo esposto dal Market Maker sul book di negoziazione (entrambi i certificati sono quotati al SeDeX) al fine di determinare quanto questo sia in linea con il sottostante e con le aspettative. In questa fase dell'analisi abbiamo seguito per una settimana circa le quotazioni lettera dei due certificati e ogni giorno abbiamo simulato il Prezzo. I livelli di prezzo sono leggermente inferiori ma questo non significa nulla. Gli emittenti prezzano i propri strumenti secondo la loro logica aziendale di copertura dei costi.

Quindi non meravigliamoci di trovare un prezzo al di sotto delle nostre aspettative ma focalizziamo l'attenzione sui probabili e possibili risvolti che esso può comportare. In effetti potremmo utilizzarlo come parametro di riferimento di mercato.

Per esempio se il certificato oggi quota 98 e il nostro modello ci fornisce un prezzo equo pari a 95, non gridiamo al "ladro" ma osserviamolo attentamente. Forse non è il momento di entrare in acquisto. In primo luogo questo prezzo è collegato a parametri quali il sottostante, il tasso risk free, e non meno importante il tempo a scadenza. Quindi un prezzo più basso ci può far accendere la lampadina. Attenzione ribasso in vista. Il suo riallineamento al prezzo equo infatti potrebbe essere determinato da un probabile ribasso del sottostante.

Ma queste sono solo ipotesi per il momento. Prima di proseguire, definiamo il prezzo equo come l'attualizza-

TABELLA EQUITY PROTECTION SUL NIKKEI

Seguito le quotazioni per una settimana

DATA	LETTERA	SOTTOSTANTE	EURIBOR 3M	GIORNI RIMANENTI	PREZZO EQUO	RENDIMENTO
15/08/2007	92,25	16475,61	4,217	949	91,066	107,725
20/08/2007	92	15732,48	4,3	946	88,671	105,335
22/08/2007	93	15900,64	4,676	944	88,402	105,052
27/08/2007	92,95	16301,39	4,728	941	90,434	107,609
28/08/2007	92,65	16287,49	4,73	940	89,708	106,733
30/08/2007	92,85	16153,82	4,724	938	89,151	106,009
31/08/2007	93,35	16569,09	4,735	937	91,291	108,576

TEST SU EP CAP SU SPMIB

Con incrementi di sigma del 10%

Sigma	Incrementi	Calcolo incremento	Test prezzo equo	Paga 100
0,134751	0,1	0,013475067	96,45701451	28%
0,148226	0,1	0,014822574	97,51824213	24%
0,163048	0,1	0,016304831	96,80650025	29%
0,179353	0,1	0,017935314	97,59348749	29%
0,197288	0,1	0,019728846	98,29621865	31%
0,217017	0,1	0,02170173	98,78525314	34%
0,238719	0,1	0,023871903	98,30772877	36%
0,262591	0,1	0,026259094	100,5587148	33%
0,28885	0,1	0,028885003	100,3568163	35%
0,317735	0,1	0,031773503	100,4990927	37%

zione dei flussi di cassa futuri attesi a capitalizzazione continua, ad un tasso risk free di mercato. In pratica è il prezzo che, in base alle variabili sottostante, volatilità, tassi e tempo, dovrebbe essere più vicino al vero valore di quel certificato.

Nella tabella vi presentiamo solo i risultati sull'Equity Protection Cap su Nikkei225, specificando che la colonna "rendimento" presenta il payoff stimato a scadenza sulla base delle attuali condizioni di mercato.

Inoltre, applicando gli stessi dati al metodo Montecarlo è risultata una probabilità compresa tra il 40 e il 60% di ricevere a scadenza i soli 100 euro nominali

EQUITY PROTECTION CAP SU SPMIB

Per l'indice italiano abbiamo inoltre ipotizzato una variazione di Sigma, ossia della volatilità. Definiamo Sigma la volatilità storica calcolata su due anni (500 giorni) e la

SPMIB E NIKKEI

SPMIB	15gg	30gg	60gg	120gg	500gg
devianza	0,0119524	0,0150586	0,012152	0,010051	0,008522
sigma	0,18898	0,2381	0,19213	0,15892	0,13475

NIKKEI225	15gg	30gg	60gg	120gg	500gg
devianza	0,0114219	0,0098526	0,008633	0,009994	0,011249
sigma	0,1806	0,15578	0,1365	0,15801	0,17786

Sigma = Volatilità storica calcolata su due anni 500 giorni.
 Supponendo l'andamento dei prezzi log normale.
 Devianza o deviazione standard = ci dice di quanto i valori si discostano dalla media.
 Prezzo Equo: è l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri attesi a capitalizzazione continua ad un tasso risk free di mercato, che considera ove richiesto l'evento barriera.
 Supponiamo che la distribuzione dei prezzi del sottostante sia Log Normale.
 Rendimento o payoff stimato a scadenza con le attuali condizioni di mercato.

TEST SU EP CAP SU SPMIB

Con incrementi di sigma del 5%

Sigma	Incrementi	Test prezzo equo	Paga 100
0,134751	0,05	96,370	25%
0,141488	0,05	96,963	22%
0,148563	0,05	97,603	26%
0,155991	0,05	97,172	25%
0,16379	0,05	97,468	28%
0,17198	0,05	98,095	26%
0,180579	0,05	98,007	34%
0,189608	0,05	98,430	32%
0,199088	0,05	98,538	32%
0,209043	0,05	98,279	34%

TEST SU EP CAP SU SPMIB

Con incrementi di sigma del 15%

Sigma	Incrementi	Test prezzo equo	Paga 100
0,134751	0,15	96,725	24%
0,154963	0,15	96,949	27%
0,178208	0,15	97,558	26%
0,204939	0,15	98,284	32%
0,23568	0,15	98,282	36%
0,271032	0,15	100,004	37%
0,311686	0,15	100,313	37%
0,358439	0,15	99,761	42%
0,412205	0,15	100,996	36%
0,474036	0,15	99,874	43%

Devianza , o deviazione standard, come il parametro che indica quanto i valori si discostano dalla media. Abbiamo così messo sotto stress il modello aumentando per ogni simulazione il parametro sigma del 5%.

Le condizioni di mercato come tasso risk free e tutti gli altri parametri sono rimasti costanti. Ci siamo chiesti se all'aumentare della variabilità sarebbero aumentate le probabilità di incassare solo il capitale investito. Il risultato è una crescita delle possibilità dal 25% delle 500 simulazioni al 34%.

Abbiamo ripetuto la simulazione con incrementi di sigma del 10% e del 15% per verificare la tenuta della struttura in condizioni estreme di mercato.

Oltre all'aumento delle probabilità di "insuccesso" della struttura (salite fino al 43%), si nota un aspetto degno di nota e cioè la diminuzione del prezzo al crescere della variabilità. Come anticipato in fase di presentazione, tutto quanto è stato presentato in questo studio ha caratteristiche puramente probabilistico e matematico; lo scopo delle simulazioni è di individuare un possibile scenario basato sulla fotografia attuale del mercato.

Stefano Cenna

L'ANALISI TECNICA EURO/DOLLARO

Spinto dal doppio taglio dei tassi di interesse americani effettuata dalla Federal Reserve, il cambio euro/dollaro ha raggiunto l'obiettivo di quota 1,40 toccando un massimo a 1,3988. Sul grafico settimanale possibile ora un ritracciamento verso 1,3830/3850, prima area di supporto sotto la quale il ritracciamento si estenderebbe verso 1,3660. Ma potrebbe bastare il primo livello a fermare la piccola correzione. Per avere un segnale, attualmente poco proporzionabile, di cambiamento di favore del mercato, bisognerebbe attendere una discesa sotto 1,337 con un primo segnale di allarme generato a violazione della trendline ascendente dai minimi dell'inverno 2006 e attualmente transigente nei pressi di 1,35. Al rialzo, sopra 1,40 l'obiettivo diventerebbe 1,4290.



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 EURO/DOLLARO

Si accentua il movimento di debolezza del dollaro verso euro a seguito del taglio dei tassi da parte della Fed. L'euro-dollaro è volato a 1,40 dopo l'intervento della Banca Centrale Usa per tutelare l'economia dopo la crisi che ha investito il comparto immobiliare e la conseguente turbolenza del mercato finanziario. La decisione ha spinto la divisa americana a perdere valore contro tutto. Lo spread dei titoli governativi a 2 anni si è ridotto quasi a zero, con il mercato che sconta un'ulteriore mossa espansiva di altri 50 bp. La Federal Reserve forse, a seguito della gravità della crisi immobiliare che rischia di aprire una falla nell'economia Usa, sarebbe pronta a ridurre nuovamente il costo del denaro e a far svalutare il dollaro. Secondo la maggioranza degli analisti il dollaro potrebbe rimanere sottovalutato del 20-30% rispetto al suo fair value fino a quando il trade-balance non sarà portato in equilibrio, livellando il suo valore contro euro anche in area 1,4000-1,5000.

I CROSS VALUTARI

	Quot	Var 1%set	Var 12%mes	Quot	Var 1%set	Var 12%mes
CHF / JPY	98,20	2,16	3,81	GBP / CHF	2,38	-1,59
EUR / CHF	1,65	0,00	4,34	GBP / JPY	233,57	0,00
EUR / GBP	0,68	1,68	2,68	GBP / USD	2,01	-1,00
EUR / JPY	162,23	2,63	8,19	USD / CHF	1,18	0,00
EUR / USD	1,40	1,01	9,70	USD / JPY	116,04	1,58

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

Numero Verde
800 99 66 99



Un'energia che dilaga
a macchia d'olio.
Scopri i nuovi Reflex
sul Petrolio di Banca IMI.

UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

I prodotti energetici, e il petrolio in particolare, hanno un ruolo da protagonisti sul mercato delle materie prime. I Reflex sul petrolio di Banca IMI permettono di investire, anche con un importo contenuto, in questo mercato difficilmente accessibile all'investitore privato. I Reflex di Banca IMI sul Petrolio sono strumenti di investimento quotati su Borsa Italiana, che riflettono l'andamento dei prezzi del future sul Petrolio: trovi le loro caratteristiche nella tabella, insieme agli altri prodotti energetici. Scopri subito tutti i dettagli su www.bancaimi.it o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avere accesso alle quotazioni in tempo reale, a interessanti strumenti di analisi e alla ricerca su singole azioni. E in più, se ti registri, potrai ricevere gratis tutte le ricerche che desideri direttamente nella tua e-mail.

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	SCADENZA
IT0004157449	I15744	FUTURE SU GAS NATURALE	8,881184*	30.03.2012
IT0004157480	I15748	FUTURE SU PETROLIO WTI	0,888611*	30.03.2012
IT0004157431	I15743	FUTURE SU GASOLIO DA RISCALDAMENTO	9,442886*	30.03.2012

* Questo multiplo è valido fino al 08.08.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex.

**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 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.

INDICI & VALUTE

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	1 RESIST.	P/E 2007
	11/09	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			

BORSE EUROPEE

EuroStoxx 50	4264	1,60	11,85	negativa	neutrale	4131	4327	12,00
Aex	531	1,82	12,07	neutrale	positiva	500	532	13,00
Cac 40	5549	1,29	7,83	negativa	neutrale	5378	5686	12,50
Dax	7575	1,57	28,76	neutrale	positiva	7354	7725	13,10
Ase General	4923	1,75	25,38	neutrale	positiva	4760	4940	16,50
S&P/Mib	39381	1,39	3,83	neutrale	positiva	39100	40500	12,30
Ftse 100	6283	0,00	6,56	neutrale	neutrale	6057	6391	11,60
Ibex 35	14042	0,00	13,30	negativa	neutrale	13842	14593	13,30
Smi	8776	0,00	6,61	neutrale	neutrale	8604	8975	13,80

STATI UNITI

Dow Jones	13739	3	19	neutrale	positiva	12848	13800	14,90
S&P 500	1520	3,28	15,34	neutrale	positiva	1387	1550	15,30
Nasdaq	2652	2	19	neutrale	positiva	2501	2740	26,50

PAESI EMERGENTI

Bovespa	56657	5,07	55,01	positiva	positiva	48561	55566	10,70
Shenzhen B	785	5,25	169,29	positiva	positiva	711	785	31,90
Sensex 30	56657	5,07	55,01	positiva	positiva	48561	56670	19,50
Rts	1939	1,39	23,76	neutrale	positiva	1852	1940	10,10
Ise National	50501	2,44	31,94	neutrale	positiva	45028	50571	11,70
Dax Bric	451	2,96	46,90	positiva	neutrale	430	454	nd
Dax Emerg 11	349	1,45	nd	nd	nd	nd	nd	nd

BORSE ASIATICHE

Nikkei 225	16382	3,17	4,01	negativa	negativa	15611	16576	38,45
Hang Seng	24577	2,61	43,75	positiva	positiva	23886	25264	17,10
Dax Asia	288	1,45	31,11	positiva	positiva	272	294	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	1 RESIST.
	19/09	1 SETT.	12 MESI	MT	LT		

INDICE CRB	1750,8	0,00	21,09	neutrale	positiva	1.739	1.813
CBOT MAIS	352,3	3,5	42,18	neutrale	neutrale	331,75	362,50
CBOT AVENA	277,5	2,68	37,89	positiva	positiva	249,25	280
CBOT SOIA	970,0	5,39	75,41	positiva	positiva	809,4	980
CBOT OLIO DI SOIA	39,5	3,84	60,88	positiva	positiva	36,2	38
CBOT FRUMENTO	869	-2,47	119,79	positiva	positiva	740	890
CEC CACAO	1873,0	0,0	31,90	negativa	positiva	1.758	1.863
CEC COTONE	64,8	5,13	21,17	positiva	positiva	120,0	66,6
CEC SUCCO D'ARANCIA	125,1	4,82	-30,39	negativa	negativa	126,6	142,8
CME RUSSEL	808,9	3,25	9,93	negativa	neutrale	768,5	807,0
CMX ALLUMINIO	105,0	-1,4	-5,87	negativa	negativa	105,3	109,6
CMX RAME	344,3	1,6	0,00	neutrale	positiva	304,5	345,0
CMX ORO	723,70	1,61	22,56	positiva	positiva	652,0	740,0
CME LATTE	17,53	-4,31	43,10	positiva	positiva	17,2	18,5
ICE PETROLIO BRENT	77,59	2,51	24,06	positiva	positiva	69,4	74,0
NYMX PETROLIO CRUDE	81,5	4,2	27,76	positiva	positiva	70,1	82
NYMX GAS RISCALDAMENTO	224,2	2,7	29,94	positiva	positiva	193,6	225
NYMX GAS NATURALE	6,6	10,68	32,90	negativa	negativa	6,0	7,18

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 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.