

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

### APPROFONDIMENTO

**Turbo e short HVB**  
Un sussulto nel mercato leverage

### ANALISI DEL SOTTOSTANTE

**Tol Expo 2007**  
La parola agli emittenti

### NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

### IL TEMA CALDO

**Generali vuol ruggire più forte**  
Le proposte per investire sul Leone

### CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

**Valuta Plus Cash Euro**  
Un porto sicuro per la liquidità

### PUNTO TECNICO

**Strategie options spread**  
Inseguire il Toro diminuendo i rischi

Con la fine del mese di ottobre se ne va anche la quinta edizione della Trading Online Expo, la manifestazione organizzata con successo da Borsa Italia. L'impressione è che quest'anno il numero di visitatori sia stato particolarmente elevato, mentre un dato certo riguarda il numero di presenze tra gli emittenti di certificati: ben nove, con una novità assoluta per BNP Paribas, già presente sul mercato con un Twin Win Max ma pronta ad assurgere a ruolo di protagonista grazie all'arrivo in struttura di Gianluigi Pedemonte (ex Deutsche Bank) e Stefano Sbranchella (ex Banca Imi). Nella mattinata di venerdì si è svolto il convegno organizzato da Borsa Italia dedicato al Sedex e ai certificati, con la presenza sul palco di otto emittenti: dalle due tavole rotonde sono emersi diversi spunti di riflessione sui due temi proposti, cioè come investire su paesi emergenti e commodity e sulle opportunità offerte per affrontare un mercato ribassista o quantomeno incerto. Noi ve le riportiamo, con un occhio di riguardo ai certificati e al pricing, in uno speciale in due puntate (la seconda verrà pubblicata sul prossimo numero). La settimana è stata però caratterizzata anche da diverse notizie di attualità che hanno scosso le quotazioni di alcuni titoli messi sotto osservazione da tempo nella nostra analisi settimanale dedicata agli Autocallable Twin Win: Generali e Mediobanca in particolare si sono mosse al rialzo e nonostante le smentite sembra che i giochi debbano ancora iniziare. Al titolo del Leone di Trieste abbiamo dedicato l'analisi "hot", anche per l'alto numero di strumenti strutturati su di esso. Tra gli oltre 50 certificati spicca un certificato con leva, capace di apprezzarsi del 25% a fronte di un 5,77% realizzato dal titolo: ed è proprio ai certificati leverage che abbiamo voluto dedicare l'approfondimento settimanale. Un mercato che dopo un periodo di crisi sta trovando nuova linfa con il ritorno di Unicredit (anche se le emissioni sono ormai ad opera di HVB) e di Banca Aletti. Si parte quindi dalla leva e si finisce con il Cash, oggetto del Certificato della Settimana. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



# Un porto sicuro per la LIQUIDITÀ



# TURBO E SHORT HVB

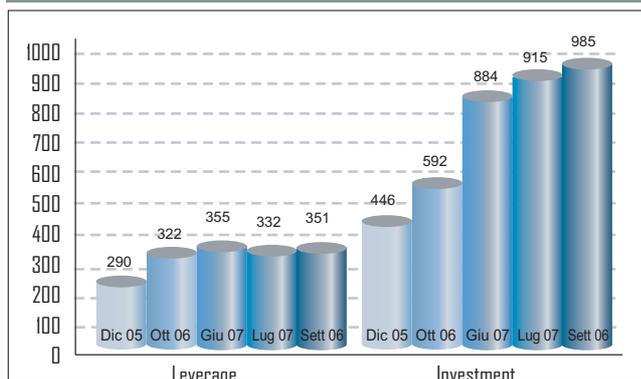
## Un sussulto nel mercato leverage

Lo avevamo dato ormai per moribondo ma grazie al gradito e ormai inatteso ritorno di Unicredit nel segmento, il mercato dei leverage certificate si è ripopolato improvvisamente di nuove proposte.

Certamente si potrà obiettare che, con questa nuova ondata di emissioni, il malato può godere solo di una boccata di ossigeno e che difficilmente potrà guarire e tornare ai fasti di un paio di anni fa. Eppure per diversi anni si è pensato che con i turbo e short prima, e i minifutures poi, gli emittenti potessero offrire un prodotto lineare e trasparente per l'investitore e remunerativo per i propri conti.

Ma evidentemente non era così: la volatilità amica dei trader ma nemica dei market maker, e soprattutto qualche arbitraggista molto smalzato e ben fornito, hanno ridotto il mercato ad una questione per pochi intimi. La statistica sul numero di strumenti quotati nell'ultimo anno sul SeDeX, evidenzia un elettroencefalogramma piatto per il segmento dei certificati con leva, mentre mostra una crescita costante per quello degli investment. Non va naturalmente trascurato il fattore Knock-Out, che ha portato molti strike alla revoca dalle quotazioni: ma anche considerando il numero di certificati andati in Stop Loss, la sostanza non cambia. E dire che nel periodo considerato, la principale emittente di strumenti a leva ha intensificato la propria attività di copertura di indici, titoli azionari e commodity. Nel mese di febbraio 2007 sono stati lanciati sul

NUMERO STRUMENTI QUOTATI



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

mercato i primi Leva Certificates su single stocks mentre due mesi più tardi l'offerta di Minifutures è stata ampliata con diversi nuovi indici tra cui spiccano gli emergenti cinesi ed est europei e tra le materie prime gli indici tematici su acqua, sole ed energie rinnovabili. Indubbiamente il ruolo di Abn Amro per il segmento leverage è vitale: basti pensare che dei 391 strikes quotati al momento sul SeDeX, 359 sono di marca olandese. Ma purtroppo per il segmento (e per l'emittente) all'incremento di sottostanti e di quantità di strike, non ha fatto seguito un adeguato aumento del turnover: anche in questo caso, aiutandoci con una statistica possiamo osservare come il volume di scambi si sia concentrato sui certificati di tipo investment, lasciando ai leverage solo una piccola percentuale sul totale.

### SAL. OPPENHEIM

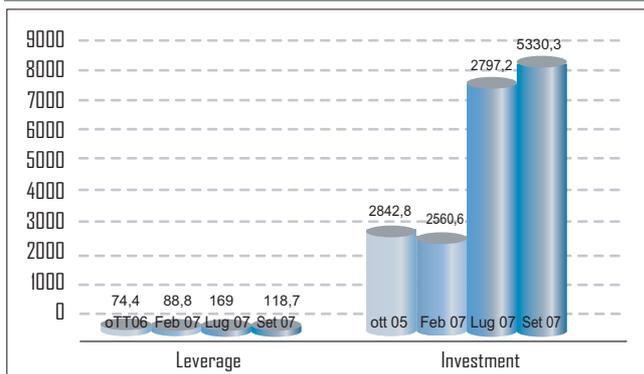
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 31/11
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	91,38
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	113,85
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	89,41
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 31/11	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	108,24	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70	92,03	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIER SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 31/11	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	98,93	

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

### SPREAD BID-ASK

Ma cosa c'è dietro il tramonto di un mercato? Indubbiamente l'imputato numero uno non può che essere il bid-ask spread, ovvero quel costo che l'investitore deve sostenere al momento dell'apertura della posizione. Spread che sui principali indici è stato terreno di battaglia per i diversi competitor che hanno fatto il mercato nel periodo 2003-2005. Prendiamo ad esempio l'indice Dax: per diverso tempo Abn Amro, Société Générale, Sal Oppenheim, Deutsche Bank e Unicredit

**TURNOVER IN MILIONI DI EURO**


FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

si sono affrontate a colpi di taglio sullo spread. Dai 4 punti indice dei primi certificates si è giunti fino ad un solo punto con i Waves, certificati con leva di nuova generazione per la loro caratteristica di reintroduzione del concetto di volatilità: Deutsche Bank ne ha emessi a decine prima di rendersi conto che la redditività dello strumento non era adeguata al rischio che correva (e qui sono entrati in gioco i grandi arbitraggisti). E così si è innescato un meccanismo perverso ed inarrestabile che ha dapprima portato i vari emittenti a ridurre la presenza, poi ad uscire definitivamente dal segmento, ed infine a consentire a quei pochi che hanno continuato a garantire l'offerta di strumenti a leva di riportare gli spread a livelli poco agevoli per un trading di brevissimo termine, con la conseguenza che i volumi si sono rarefatti.

### HVB CI RIPROVA

A distanza di diversi mesi dalla scadenza dell'ultimo Turbo Certificates, quotato sul SeDeX da Unicredit (ma solo poche settimane prima era giunto alla data di esercizio un turbo di Banca Aletti sullo S&P/MIB), il Gruppo bancario numero uno in Italia ci riprova, portando in quotazione una nuova emissione di Turbo e Short Certificates: strutturati dalla nuova emittente del Gruppo, la Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB), i nuovi certificati sono entrati in contrattazione il 26 ottobre. La nuova serie si compone di sedici strike, equamente divisi in Turbo e Short, agganciati agli indici Dax e S&P/MIB. Ma prima di passare all'analisi dell'emissione, riteniamo opportuno soffermarci sulla teoria che regola il funzionamento dello strumento.

### UN PO' DI TEORIA

I Turbo e Short sono titoli derivati che consentono di replicare in maniera lineare ma con leva, le perfor-

mance del sottostante, senza doversi preoccupare della variazione della volatilità e del time decay. Il tempo che passa, notoriamente fa invecchiare un cw, e quindi tenere una posizione per più giorni espone ad un deterioramento dello strumento nella sua componente fondamentale: il prezzo. Prezzo che invece è facilmente calcolabile anche a distanza di mesi con i Turbo e Short, in quanto l'unica variabile presente è il funding, ossia il costo da sostenere per il mantenimento della posizione. Ma di questo parleremo più avanti.

I Turbo Certificates, riproducendo in modo lineare l'indice sottostante, permettono di avvantaggiarsi della crescita del mercato azionario sfruttando l'effetto moltiplicativo della leva finanziaria. Nella determinazione del prezzo di un turbo occorre considerare il funding, ossia il costo di finanziamento dell'operazione fino alla scadenza. Tale costo viene definito come la differenza tra lo stesso prezzo di esercizio tout court e lo stesso strike price, attualizzato al tasso d'interesse (Euribor o Libor per sottostanti in dollari) più vicino alla scadenza maggiorato di uno spread. L'incidenza media sul prezzo di un turbo è calcolata quindi prendendo l'euribor overnight più lo spread del 2,5%, e tenere un turbo in portafoglio costa in genere un 6,5% all'anno per sottostanti area euro.

I Short Certificates riproducendo in maniera lineare il sottostante, permettono di avvantaggiarsi della discesa del mercato azionario sfruttando l'effetto leva. Il calcolo del prezzo dello short è dato dalla differenza tra strike price e valore corrente del sottostante a cui vanno aggiunti, per gli indici di prezzo, i dividendi stimati.

Elementi caratteristici di un certificato Turbo e Short sono: lo strike price, indispensabile per calcolare il prezzo di esercizio, viene stabilito all'emissione del certificato, è fisso ed è minore del valore corrente del sottostante nel caso dei Turbo e maggiore del valore corrente nel caso di Short certificates.

Questa innovazione, rispetto ai classici covered warrant appartenenti al segmento plain vanilla, è data dalla presenza di uno stop loss automatico. Lo stop loss è determinato dall'emittente al momento dell'emissione del certificato. E' un livello prestabilito, raggiunto il quale, il certificato cessa di replicare le variazioni del sottostante.

Al possessore di un certificato andato in stop loss viene quindi riconosciuto un rimborso pari al differenziale tra il prezzo minimo raggiunto dal sottostante nella giornata di borsa dello stop loss e quella successiva, più il funding per i turbo, e il differenziale tra strike price e prezzo massimo raggiunto dal sottostante, per gli short.



## COME SI CALCOLA IL PREZZO

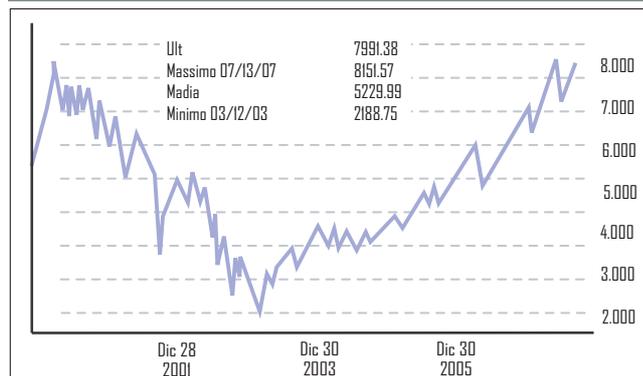
Abbiamo visto che i certificati replicano in maniera lineare il movimento del sottostante. Va però fatta una precisazione per i certificati che hanno come sottostante un indice: infatti, se è vero che il sottostante è appunto l'indice, e che quindi lo stop loss scatta solamente quando l'indice raggiunge il livello predeterminato, va tenuto conto che l'aggiornamento dei prezzi da parte del market maker avviene sulle variazioni del contratto future di riferimento. Tecnicamente il prezzo segue il cash implied nel future con l'aggiunta dello spread.

Questo avviene perché l'aggiornamento dei prezzi di un indice è molto più lento rispetto a quanto avviene per il future: la conseguenza di questo è che aggiornando sull'indice, il market maker si esporrebbe a rischi di arbitraggio in caso di veloci movimenti sul future.

Una volta visto questo aspetto, fondamentale per chi fa day trading, ma meno importante per chi fa trading di posizione, vediamo cosa bisogna fare per calcolare il prezzo di un turbo:

$$((\text{valore sottostante} - \text{strike price}) + \text{funding}) * \text{multiplo}$$

## DAX STORICO



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

Per calcolare il giusto prezzo di uno short invece:

$$((\text{strike price} - \text{valore sott.}) + \text{dividendi}) * \text{multiplo}$$

Al prezzo risultante va aggiunto poi il costo dello spread denaro-lettera presente sui book.

## I DIVIDENDI

E' ormai noto che i dividendi non vengono percepiti dal possessore di un certificato. Ma con i turbo/short la situazione si fa più complessa: immaginiamo di avere

## Bonus Certificates: per chi punta a vincere.

Con i Bonus Certificate di UniCredit puoi puntare sulla performance dell'azione o indice di riferimento e ottenere un premio extra non solo in uno scenario rialzista, ma anche in caso di moderati ribassi. Per scoprire come, visita [www.investimenti.unicreditmib.it](http://www.investimenti.unicreditmib.it). Sul sito trovi inoltre tutti i servizi informativi a supporto: prezzi in tempo reale, brochure di prodotto e notizie dal mercato.

Codice ISIN	Sottostante	Barriera	Strike	Bonus	Scadenza
IT0004035900	ENEL	5,25	7	134%	06.03.2009
IT0004035918	ENI	18,67	23,5	131%	06.03.2009
IT0004132103	GENERALI	22,5455	28,1818	110%	06.03.2009
IT0004035926	INTESA SANPAOLO	4,16	5,2	128%	06.03.2009
IT0004035934	INTESA SANPAOLO	3,8459	4,9278	128%	06.03.2009
IT0004132111	MEDIASET	7,04	8,8	120%	06.03.2009
IT0004132087	S&P/MIB	31.200,00	39.000,00	120%	20.03.2009

[www.investimenti.unicreditmib.it](http://www.investimenti.unicreditmib.it) - Numero Verde 800.01.11.22

TRADINGLAB®

MAKING THE RIGHT CONNECTIONS

**UniCredit**  
Markets & Investment Banking



uno short in carico sullo S&P/MIB e che al mattino seguente l'indice subirà una diminuzione di 300 punti per effetto dello stacco cedole di molti dei titoli che lo compongono. Per effetto dello strike fisso, che non subisce rettifiche in quanto dividendi ordinari, il prezzo dello short crescerebbe di colpo di 300 punti, ossia i punti relativi allo stacco. Questo regalo sarebbe molto apprezzato da chiunque, ma naturalmente non dall'emittente, che infatti nel prezzare uno short, calcola i dividendi attesi e pertanto alla differenza tra strike e sottostante, è necessario aggiungere la quota dividendi per far sì che al momento dello stacco il prezzo resti invariato.

Seguendo questo criterio, nel momento in cui si va ad acquistare un turbo, si dovrebbe pagare meno del valore corrente, in quanto al momento dello stacco, si sarebbe penalizzati dalla perdita dell'indice. Tuttavia non sempre accade così. Il prezzo del turbo, a cui va aggiunto il funding, non sconta i dividendi, e quindi è decisamente opportuno vendere la posizione il giorno prima dello stacco per evitare che l'impatto ricada totalmente sul prezzo in maniera chiaramente molto negativa.

E' opportuno sottolineare che questa problematica riguarda esclusivamente i Turbo e Short Certificates, e non i Minifutures su titoli, per i quali il dividendo è considerato alla stessa stregua sia per i long che per gli short.

### L'EMISSIONE NEL DETTAGLIO

Esaurita la parte relativa alla didattica, passiamo all'analisi dell'emissione. Come detto in precedenza, HVB ha strutturato sedici strike per ciascuno dei due

S&P/MIB STORICO



FORNITORE: CERTIFICATIEDERIVATI

indici, il Dax e lo S&P/MIB: per ciò che riguarda l'indice tedesco, sono stati quotati otto Turbo con strike variabili tra i 5900 punti e i 7000 punti e otto Short con strike che vanno dagli 8600 ai 9400 punti.

Per tutti i certificati è stato fissato un livello di stop loss al 3% di distanza dallo strike e la parità è per tutti dello 0,001.

Per la determinazione dello Stop Loss farà fede esclusivamente il valore dell'indice rilevato alle ore 13:00, ossia durante l'asta intraday: se questo sarà uguale o inferiore al livello di Stop Loss, il certificato verrà revocato dalle quotazioni come da prospetto.

E' importante sottolineare come i Turbo e Short di HVB siano gli unici strumenti a leva quotati anche nella sessione serale di Borsa Italiana. Infine la scadenza, molto breve e coincidente con le scadenze dei contratti futures di dicembre 2007 e marzo 2008.

Dall'analisi del pricing in questi primi giorni di contrattazione emerge un quadro misto e poco confortante sotto il profilo dello spread denaro-lettera: si va dai 10 ai 17 punti indice.

### TURBO E SHORT SU S&P/MIB

Emittente	Tipo	Sottostante	Strike	Stop Loss	Ratio	Codice ISIN	ET Code	Scadenza
HVB - UniCredit Group	Turbo	S&P/MIB	31500	32445	0,0001	DE000HV0DAL6	OM0054	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Turbo	S&P/MIB	33000	33990	0,0001	DE000HV0DAM4	OM0055	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Turbo	S&P/MIB	34500	35535	0,0001	DE000HV0DAN2	OM0056	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Turbo	S&P/MIB	36000	37080	0,0001	DE000HV0DAP7	OM0057	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Turbo	S&P/MIB	30500	31415	0,0001	DE000HV0DAQ5	OM0062	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Turbo	S&P/MIB	32000	32960	0,0001	DE000HV0DAR3	OM0063	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Turbo	S&P/MIB	33500	34505	0,0001	DE000HV0DAS1	OM0064	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Turbo	S&P/MIB	35000	36050	0,0001	DE000HV0DAT9	OM0065	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Short	S&P/MIB	48500	47045	0,0001	DE000HV0DA27	OM0058	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Short	S&P/MIB	47000	45590	0,0001	DE000HV0DA35	OM0059	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Short	S&P/MIB	45500	44135	0,0001	DE000HV0DA43	OM0060	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Short	S&P/MIB	44500	43165	0,0001	DE000HV0DA50	OM0061	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Short	S&P/MIB	49500	48015	0,0001	DE000HV0DA68	OM0066	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Short	S&P/MIB	48000	46560	0,0001	DE000HV0DA76	OM0067	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Short	S&P/MIB	46500	45105	0,0001	DE000HV0DA84	OM0068	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Short	S&P/MIB	45000	43650	0,0001	DE000HV0DA92	OM0069	20.03.2008



Passando ai sedici strike per investire sull'indice italiano, otto Turbo equamente divisi per scadenza dicembre 2007 e marzo 2008 e strike variabili tra i 30500 e i 36000 punti; otto Short con medesima distinzione in ottica di scadenza e strike dai 44500 ai 49500 punti. Il buffer (ovvero la distanza percentuale) dallo strike per la determinazione dello Stop Loss level è fissato al 3% e l'evento Knock-out si attiverà solo nel caso in cui l'indi-

ce si trovi in apertura o chiusura di seduta ad un livello pari o inferiore/superiore a quello di Stop Loss. Per quanto concerne l'analisi del pricing la politica di spread denaro-lettera evidenzia anche in questo caso un costo non indifferente, quantificabile tra i 100 e i 180 punti indice.

Pierpaolo Scandurra

#### TURBO E SHORT SU DAX

Emittente	Tipo	Sottostante	Strike	Stop Loss	Ratio	Codice ISIN	ET Code	Scadenza
HVB - UniCredit Group	Turbo	DAX	6100	6283	0,001	DE000HV0DAC5	OM0038	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Turbo	DAX	6400	6592	0,001	DE000HV0DAD3	OM0039	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Turbo	DAX	6700	6901	0,001	DE000HV0DAE1	OM0040	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Turbo	DAX	7000	7210	0,001	DE000HV0DAF8	OM0041	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Turbo	DAX	5900	6077	0,001	DE000HV0DAG6	OM0046	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Turbo	DAX	6200	6386	0,001	DE000HV0DAH4	OM0047	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Turbo	DAX	6500	6695	0,001	DE000HV0DAJ0	OM0048	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Turbo	DAX	6800	7004	0,001	DE000HV0DAK8	OM0049	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Short	DAX	9400	9118	0,001	DE000HV0DAU7	OM0042	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Short	DAX	9100	8827	0,001	DE000HV0DAV5	OM0043	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Short	DAX	8800	8536	0,001	DE000HV0DAW3	OM0044	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Short	DAX	8600	8342	0,001	DE000HV0DAX1	OM0045	21.12.2007
HVB - UniCredit Group	Short	DAX	9600	9312	0,001	DE000HV0DAY9	OM0050	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Short	DAX	9300	9021	0,001	DE000HV0DAZ6	OM0051	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Short	DAX	9000	8730	0,001	DE000HV0DA01	OM0052	20.03.2008
HVB - UniCredit Group	Short	DAX	8700	8439	0,001	DE000HV0DA19	OM0053	20.03.2008

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### CASH COLLECT CERTIFICATE

**Obiettivo cedola annuale di 8,50 euro**

**Sottostante: Nikkei 225**

**Cedola: 8,50 euro**

**Prezzo lettera: 99,70 euro**

**Scadenza: 29 ottobre 2010**

- > 8,50 euro: opportunità di cedola nei prossimi tre anni con i nuovi Cash Collect Certificates
- > Rimborso del nominale anche con flessioni fino al 32,6% dell'indice
- > Cedola con il sottostante in ribasso fino al 22,9%

Prezzo base per cedola: 12.901,94 punti • Livello di protezione: 11.289,19 punti • Codice ISIN: DE 000 SAL 5BW 4 • Codice Trading: T00536 • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base disponibile presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFB, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano • Messaggio pubblicitario: La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. Nikkei 225 è un marchio registrato della Nihon Keizai Shimbun Inc. Condizioni aggiornate al 31.10.2007. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.



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



Acquista ora sul SeDeX!

# TOL EXPO 2007

## La parola agli emittenti

Tra i tanti convegni e seminari organizzati nel corso della quinta edizione della Trading Online Expo, nella mattinata di venerdì 26 si è tenuta una doppia tavola rotonda dedicata al mercato dei certificates. Moderato da Pierpaolo Scandurra, l'incontro ha riunito ben otto rappresentanti del mondo dei certificati equamente divisi in due momenti didattici. Si sono alternati sul palco Elvira Blotta per Unicredit Mib, Costanza Mannocchi per Société Générale, Elisa Medaglia per Abn Amro e Marco Anghileri per Goldman Sachs. Nel corso della prima delle due "round table" si è parlato di commodity e mercati emergenti. Nella seconda l'attenzione è stata invece rivolta agli strumenti di investimento più idonei per affrontare un mercato ribassista o quanto meno incerto e sul palco della sala gialla di Palazzo Mezzanotte sono saliti David Mandiqa per l'emittente svizzero/tedesca Sal Oppenheim, Roberto Romeo per Deutsche Bank, Moira Magni per Banca Aletti e Marco Formaggio per Abaxbank. In questa prima parte dello speciale, dedicata al primo dei due incontri (la cronaca della seconda tavola rotonda verrà pubblicata nel prossimo numero) cercheremo di portare all'attenzione dei lettori i certificati esaminati nel corso della mattinata, con particolare attenzione all'aspetto del pricing e del payoff a scadenza, senza trascurare un veloce ripasso didattico delle strutture più articolate.

### COMMODITY ED EMERGENTI

La prima rappresentante degli emittenti a prendere la parola è stata Elvira Blotta, sollecitata dal moderatore sull'opportunità di poter seguire con un certificato benchmark il cammino rialzista del petrolio, ormai prossimo alla soglia dei 100 dollari al barile. Il certificato su cui si è soffermata la responsabile dei

prodotti derivati del primo gruppo bancario italiano è stato il Benchmark, emesso un anno fa, agganciato al contratto future sul petrolio Wti con scadenza dicembre 2008. Un grafico comparativo del certificato e del suo sottostante ha mostrato come la buona performance del petrolio sia stata replicata dal derivato quotato al Sedex pur se in maniera non totale, a causa dell'incidenza del fattore cambio. Inoltre la scadenza del future a dicembre 2008 ha permesso all'investitore di non doversi preoccupare dei rollover mensili. Tuttavia, allo stato attuale, i rollover avrebbero finito con il favorire il certificato essendo il future in situazione di backwardation, ossia con i prezzi a un anno inferiori a quelli a termine di oltre 8 dollari. Una situazione inattesa che denuncia una decisa sopravvalutazione dei prezzi del greggio. A fronte dei 93,53 dollari del contratto dicembre 2007 il contratto sottostante al Benchmark quota 85,40 dollari. Il certificato replica la quotazione del sottostante con un prezzo di 5,63 euro (multiplo 0,1). Dal petrolio, classica ed esauribile fonte di energia, si è poi passati agli indici tematici adottati da Société Générale e Abn Amro come sottostante per l'emissione di certificati legati alle energie rinnovabili e alternative. Costanza Mannocchi ha illustrato l'opportunità di puntare sui settori dell'energia solare e idrica e sulla filiera dell'uranio o del legname. Indici innovativi per strutture classiche e lineari, ossia semplici benchmark. E benché senza l'ausilio di una leva le performance mostrate dai certificati sugli indici Erix e Waex, rispettivamente composti da aziende europee e mondiali impegnate nel comparto energetico di nuova generazione, hanno superato ampiamente il 50% di crescita in un solo anno. Anche l'olandese Abn Amro ha presentato i suoi cavalli di battaglia. Dopo un veloce riferimento al certificato sull'acqua è stata approfondita la composizione dell'indice sulle energie rinnovabili, protagonista di un allungo del 40% dai minimi di agosto 2007. Il merito è di diversi titoli, tra cui spiccano Sunpower e la cinese Harbin Power, capace di triplicare il proprio valore in pochi mesi e di trascinare al rialzo l'indice. Dall'energia ai metalli industriali il passo non è così scontato, ma la particolarità della proposta di Société Générale ha indotto il moderatore a chiedere a Costanza Mannocchi di illustrare in maniera più particolareggiata il Commodity Accelerator, certificato legato a un basket di cinque commodity con durata 6 anni. Emesso a novembre 2006, il certificato rimborserà a scadenza un importo minimo di 100 euro per certificato se il paniere del-

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
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
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

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

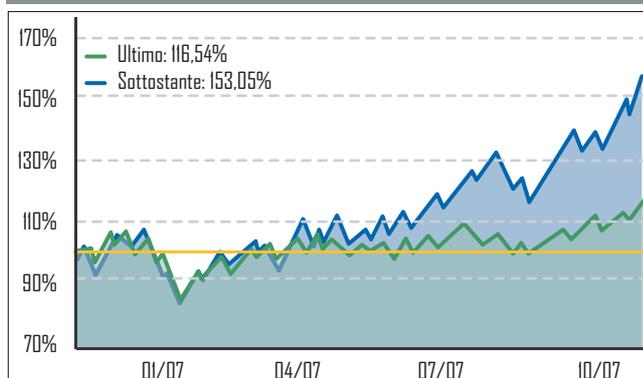


le cinque materie prime si troverà a scadenza a un valore inferiore a quello di emissione. In caso di rialzo compreso tra zero e 45% verrà invece riconosciuto un Bonus del 45%, mentre nell'eventualità che il paniere si apprezzi maggiormente si potrà contare sull'intera performance del basket. Attualmente valorizzato a 102 euro il paniere, formato da contratti future con scadenza 2012, porta il market maker a prezzare per la prima volta al di sopra dei 100 euro di emissione e precisamente 102,20 euro sulla lettera. Dalle commodity si è poi passati a parlare dei Paesi emergenti e dei due nuovi certificati Open End di Goldman Sachs quotati al Sedex da poco più di una settimana. I due certificati si distinguono per l'assenza di scadenza e per la particolarità dei due indici sottostanti, il Bric della Deutsche Börse e il Next 11 - Core 5. In particolare per quest'ultimo è stato affrontato il tema della focalizzazione su soli cinque paesi sul totale degli undici selezionati dalla GS Research. Per motivi legati al rischio paese in Italia non è ancora possibile investire sul Vietnam o sull'Iran, mentre in Germania si è arrivati a quotare il Next 11 - Core 8. La sessione dedicata a materie prime ed emergenti si è infine conclusa con Marco Anghileri che ha descritto le potenzialità dei due Twin Win sul petrolio e sull'energia, dedicando particolare attenzione al meccanismo di rimborso a scadenza e al come il prezzo dei due certificati abbia seguito la fase di discesa del petrolio a cavallo del 2006 e 2007 ma non quella di successivo rialzo. Nel

dettaglio, il Twin Win sul Wti Crude oil ha quotato anche in area 80 euro rispetto ai 100 di emissione, quando il prezzo del petrolio era a ridosso dei 50 dollari. La barriera è posta a 44,358 dollari ma mentre l'oro nero è risalito, andando a toccare i 93 dollari, +25% dall'emissione avvenuta a 73,93 dollari, il Twin Win ha replicato solo in parte arrivando a quotare 110 euro. A un anno il risultato vede un 53% di rialzo per il sottostante e un +16,5% per il certificato che tuttavia, va ricordato, pagherà a scadenza la performance del petrolio sia in negativo che in positivo con una leva del 120% in caso di valore finale superiore allo strike.

C.D.

PETROLIO E TWIN WIN A UN ANNO



FONTE: CERTIFICATI DERIVATI



# 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](http://www.certificate.it) - [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

**SOCIETE 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](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - Via Olona, 2 20123 Milano.



## GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN
Valuta Plus	Abn Amro	Eonia	Nuova Emissione/neoziiazione	Dal 24.10	Capitalizzazione giornaliera: Soread 0.15%	-	NL0006061608
UP&UP	Banca Aletti	S&P/MIB	neoziiazione	Dal 24.10	Barriera 65%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 130%	30/09/2010	IT0004273345
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	FIAT	neoziiazione	Dal 24.10	Protezione 95%;partecipazione 100%; CAP 125%	30/09/2010	IT0004273337
Cash Collect Turbo & Short	Sal Oppenheim HVB	Nikkei 225 Dax. S&P/MIB	neoziiazione neoziiazione	Dal 25.10 Dal 26.10	Barriera 70%; Cedola 8.5% 16 Long. 16 Short	29/10/2010 21/12/2007 e 20/03/2008	DE000SAL5BW4
Discount Certificate	HVB	Enel. Eni. Fiat. Generali. Intesa Sanpaolo. Telecom Italia. STMicroelectronics	Nuova Emissione/neoziiazione	Dal 30.10	Sconto e Cap	05/09/2008	
Super Stock	HVB	Enel. Eni. Fiat. Generali. Intesa Sanpaolo. Telecom Italia. STMicroelectronics	Nuova Emissione/neoziiazione	Dal 30.10	Cap	05/09/2008	
Equity Protection	HVB	Enel. Eni. Fiat. Generali. Intesa Sanpaolo. Telecom Italia. STMicroelectronics	Nuova Emissione/neoziiazione	Dal 31.10	Protezione 100%; Partecipazione tra il 50% e il 100%	16/06/2009	
Equity Protection	HVB	Nasdaq 100. Nikkei 225. S&P/MIB	Nuova Emissione/neoziiazione	Dal 31.10	Protezione 100%; Partecipazione tra il 50% e il 100%	16/06/2009	
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Deutsche Bank	neoziiazione	Dal 31.10	Barriera 70%;Partecipazione 100%; Coupon 12%	20/07/2010	NL0000871606
Twin Win Autocallable	Abn Amro	ENI	neoziiazione	Dal 31.10	Barriera 70%;Partecipazione 100%; Coupon 10%	20/07/2010	NL0000691095
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Generali	neoziiazione	Dal 31.10	Barriera 80%. Coupon Annuo 14% e Partecipazione 100%	09/08/2010	NL0000834927
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Fiat	neoziiazione	Dal 31.10	Barriera 70%. Coupon Annuo 10% e Partecipazione 100%	09/08/2010	NL0000691194
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Axa	neoziiazione	Dal 31.10	Barriera 70%. Coupon Annuo 14% e Partecipazione 100%	09/08/2010	NL0000691343
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Deutsche Telekom	neoziiazione	Dal 31.10	Barriera 70%. Coupon Annuo 14% e Partecipazione 100%	03/08/2010	NL0000871960
Bonus Protection	Abn Amro	DJ Stoxx Select Dividend 30	neoziiazione	Dal 31.10	Bonus 125%; Barriera 65%	28/07/2011	NL0000871614
Protection	Abn Amro	Asia	neoziiazione	Dal 31.10	Protezione 100%; Partecipazione 90%	20/07/2012	NL0000871978
Protection	Abn Amro	Asia	neoziiazione	Dal 31.10	Protezione 100%; Partecipazione 90%	30/08/2012	NL0000691301
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	neoziiazione	Dal 31.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%	05/10/2012	NL0000833796
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	neoziiazione	Dal 31.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%	30/08/2012	NL0000691319
Airbas	Abn Amro	DJ Stoxx 600 Banks Supersector	neoziiazione	Dal 31.10	Barriera 50%; Partecipazione 100%	28/06/2012	NL0000789907
Leva Butterfly	Abn Amro	S&P/Mib	neoziiazione	Dal 31.10	Barriera UP 120%; Barriera DOWN 80%; Partecipazione UP&DOWN 145%; Protezione 100%	13/07/2009	NL0000863538
Best Alpha II	Société Générale Effekten GmbH	Paniere di 5 Fondi vs DJ Stoxx 50 TR	collocamento	Fino al 31.10	Protezione 100%; Partecipazione 100% dei migliori 3 fondi del Basket	08/11/2012	XS0322777995
Step	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 02.11	Barriera 70%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 30%	08/11/2010	IT0004283658
Cash Collect Protection	Sal Oppenheim Abn Amro	DJ Eurostoxx 50 Cambiamenti Climatici	collocamento collocamento	Fino al 05.11 Fino al 06.11	Barriera 70%; Cedola 8.5%; Triszer 80% Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%	15/11/2010 09/11/2012	DE000SAL5BZ7 NL0006044752
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 06.11	Barriera 50%. Coupon Annuo 8.5% e Partecipazione 100%	09/11/2012	NL0006060915
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 08.11	Protezione 90%; Partecipazione 90%	13/11/2012	NL0006044760
Protection	Abn Amro	Biocombustibili	collocamento	Fino al 08.11	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 165%	13/11/2012	NL0006058828
Open Certificate	Abn Amro	RICI Enhanced	collocamento	Fino al 09.11	Replica del sottostante: Senza Scadenza	-	NL0006063067
Protection	Abn Amro	Energia Eolica	collocamento	Fino al 13.11	Protezione 90%; Partecipazione 85%; Cap 140%	16/11/2012	NL0006062038
Twin Win Autocallable	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 14.11	Barriera 65%. Coupon semestrale 7.10% e Partecipazione 100%	16/11/2010	DE000HV5VRW8
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 14.11	Barriera 65%. Coupon semestrale 5.25% e Partecipazione 100%	16/11/2010	DE000HV5VRV0
Twin Win Autocallable	HVB	Enel	collocamento	Fino al 14.11	Barriera 65%. Coupon semestrale 5.75% e Partecipazione 100%	16/11/2010	DE000HV5VRT4
Twin Win Autocallable	HVB	Eni	collocamento	Fino al 14.11	Barriera 65%. Coupon semestrale 7% e Partecipazione 100%	16/11/2010	DE000HV5VRU2
Twin Win Autocallable	HVB	Di Eurostoxx Bank Index	collocamento	Fino al 14.11	Barriera 65%. Coupon semestrale 6.30% e Partecipazione 100%	16/11/2010	DE000HV5VRX6
Bonus	Abn Amro	Nikkei 225	collocamento	Fino al 15.11	Bonus 121%; Barriera 80%	20/11/2009	NL0006067175
Reverse Bonus	Deutsche Bank	Dax	collocamento	Fino al 16.11	Bonus 27%; Barriera 150%	19/11/2010	DE000DB1F9Y1
Twin Win Autocallable	Abn Amro	BHP Billiton Plc	collocamento	Fino al 16.11	Barriera 70%. Coupon Semestrale 9.8% e Partecipazione 100%	21/11/2010	NL0006119422
Equity Protection	Deutsche Bank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 21.11	Protezione 100%. Partecipazione 55%	25/11/2009	DE000DB1L1Y0
Twin Win Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 22.11	Barriera 52.50%;Partecipazione 100% Cap 125%	27/05/2011	DE000DB1MZB1
Best Of	Deutsche Bank	Eni. Enel. Fiat. Generali	collocamento	Fino al 22.11	Barriera 52%. Coupon Fisso 9.5%	29/11/2010	DE000DB1MZA3
6 Year Wise L/S	Société Générale	SGI Wise Long/Short	collocamento	Fino al 23.11	Protezione 100%; Partecipazione tra 100% e 200% in base al la perf del sottostante	29/11/2013	DE000SG5VVL9
Alpha Express	Deutsche Bank	DIV Dax vs Dax	collocamento	Fino al 23.11	Rimborso Annuale 6% se soread >0%	28/11/2012	DE000DB1MSS0
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	ENI	collocamento	Fino al 28.11	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 128%	30/11/2010	IT0004290133
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Generali	collocamento	Fino al 28.11	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 122%	30/11/2010	IT0004290125
UP&UP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 28.11	Barriera 70%; Partecipazione Up 120%; Partecipazione Down 100%	30/11/2010	IT0004290117
DAC	Abaxbank	Abaxbank Special Situation & Private Equity Funds II	collocamento	Fino al 30.11	protezione 95%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	05/12/2012	IT0004286404
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Acqua	collocamento	Fino al 17.12	Protezione 90%; Partecipazione 80%	20/12/2010	IT0004290398



# LE ULTIME DAL MONDO DEI CERTIFICATI

NEWS

## ■ DWS GO Easy Relax: bonus al 16,25%

DWS GO comunica che al termine del collocamento dell'Easy Relax Express (Isin: DB000DWS0H64), legato a un paniere di quattro blue chip (Unicredit, Intesa Sanpaolo, Eni e Fiat) è stato fissato il bonus a scadenza al 16,25% anziché al 15%. Il bonus sarà riconosciuto se tutti i titoli del basket si troveranno, al 22 giugno 2009, almeno al livello di emissione, rilevato il 29 ottobre 2007 o, anche in caso uno sia in negativo, se nessun titolo ha mai toccato il 50% del suo iniziale (barriera).

## ■ Fx Index Collar ed EP in quotazione su EuroTLX

Dal 29 ottobre sono in quotazione sull'Sso EuroTLX l'Fx Index Collar con sottostante l'indice Hvb BestZins Welt Index (Isin:DE000HV2J9T5), collocato dal 16 luglio al 20 agosto 2007, e

l'EP con sottostante l'indice S&P/Mib (Isin: DE000HV2D8Y3), collocato nel medesimo periodo. I due certificati offrono protezione integrale del capitale nominale mentre per la partecipazione al rialzo l'Fx Collar prevede il riconoscimento del 68% delle performance realizzate dall'indice con un tetto massimo di rendimento al 18%. L'Equity Protection prevede il riconoscimento del 90% delle performance realizzate dall'indice senza limiti.

## ■ Gli stop loss del 29 ottobre 2007

Il 29 ottobre hanno raggiunto lo stop loss 4 Minifuture su commodity di Abn Amro. Sono stati revocati dalle quotazioni i Minishort su Crude oil (Isin: NL0000618197) strike 95 dollari, su oro (Isin: NL0000105369) strike 800 dollari, su argento (Isin: NL0000844678) strike 15 dollari e su gasolio Rbob (Isin: NL0000846921) strike 280 centesimi.

[www.bancaimi.it](http://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
IT0004224413	I22441	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
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

**BANCA IMI**

Banca IMI è una banca 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 Piazzetta Giordano dell'Amore n. 3, 20121 Milano, banca appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.



## IL LEONE VUOL RUGGIRE PIU' FORTE

Tra lettere di rimbrotto sulla governance societaria e sulle maggiori potenzialità di creare valore per la società, da parte dell'hedge fund Algebris, e giochi di potere nella fitta ragnatela che coinvolge, oltre alla compagnia trentina, Intesa Sanpaolo, Mediobanca e Unicredit, prosegue a fasi alterne il cammino del titolo Generali a piazza Affari. Giunto a ridosso dei massimi storici il titolo è costantemente nelle mire delle principali emittenti di prodotti derivati e in particolare di certificati di investimento. Nonostante un dividend yield non particolarmente generoso, inferiore al 3% ai valori attuali, la redditività futura dell'assicuratore appare garantita e così salgono a oltre 50 le proposte strutturate sul titolo, con 47 emissioni già quotate sul Sedex. Tra queste spiccano per potenzialità gli Autocallable Twin Win, certificati capaci di pagare premi di rendimento a due cifre anche a breve scadenza. Tuttavia, come vedremo, il buon andamento della scorsa settimana ha portato le quotazioni dei vari certificati a raggiungere in alcuni casi l'importo massimo di rimborso. Partiamo dall'analisi delle nuove proposte per valutare le opportunità offerte dal segmento investment.

### GLI AUTOCALLABLE TWIN WIN DI HVB

Tra le nuove emissioni spiccano due Autocallable Twin Win di HVB, emittente di Unicredit Group. Il primo, emesso il 15 ottobre scorso, è in attesa di quotazione al Sedex o

all'Euro TLX e ha un prezzo strike a 31,24 euro. Sulla base di questa rilevazione se tra sei mesi, particolarità che caratterizza le ultime emissioni di HVB, ossia il 14 aprile 2008, il titolo sarà almeno allo stesso livello, ai possessori del certificato verrà riconosciuto il capitale nominale (100 euro per ciascun certificato) maggiorato di un coupon del 5,80%.

In caso contrario si proseguirà fino alla seconda data di osservazione, fissata per il 15 ottobre 2008, e con lo stesso meccanismo verrà riconosciuto un coupon dell'11,60%. Se anche in questa occasione non saranno soddisfatte le condizioni per il rimborso anticipato si avranno a disposizione altre tre finestre di uscita anticipata sulla scadenza naturale, fissate con cadenza semestrale fino alla data di scadenza. Solo se si giungerà a tale ultimo stadio varranno le regole classiche dei certificati Twin Win e quindi si guarderà al livello barriera. Se il titolo non avrà

X-markets Deutsche Bank 					
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 30/10/07
EQUITY PROTECTION	Nikkei 225	17.292,91	100%	80%	95.70 - 95.90
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	104.10 - 104.60
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	36.866,00	100%	100%	100.05 - 101.05
BONUS	Telecom Italia	1,92	20%	N.A.	2.08 - 2.09
DOUBLE CHANCE	Generali	31,20	0%	200% - Cap 135%	34.30 - 34.5

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



## I BONUS DI GOLDMAN SACHS

Nome	Emittente	Sottostante	Rend.Bonus	Livello Bonus	Liv. Barriera	Scadenza	Codice Isin
Bonus	Goldman Sachs	Generali	4,27% p.a.	36,00 EUR	22,00 EUR	18-giu-2010	JE00B23DT804
Bonus	Goldman Sachs	Generali	3,47% p.a.	35,45 EUR	21,82 EUR	18-giu-2010	JE00B1VPQG86
Bonus	Goldman Sachs	Generali	2,99% p.a.	34,00 EUR	24,00 EUR	19-giu-2009	JE00B23DT689
Bonus	Goldman Sachs	Generali	1,42% p.a.	33,64 EUR	20,00 EUR	18-giu-2010	JE00B1VPQF79
Bonus	Goldman Sachs	Generali	-0,66% p.a.	32,00 EUR	22,00 EUR	19-giu-2009	JE00B23DT796
Bonus	Goldman Sachs	Generali	-1,31% p.a.	30,91 EUR	18,18 EUR	18-giu-2010	JE00B1VPQD55
Bonus	Goldman Sachs	Generali	-16,30% p.a.	29,09 EUR	22,73 EUR	20-giu-2008	JE00B1VPQC49
Bonus	Goldman Sachs	Generali	-18,34% p.a.	28,64 EUR	21,82 EUR	20-giu-2008	JE00B1VPQB32
Bonus	Goldman Sachs	Generali	-18,70% p.a.	28,64 EUR	20,91 EUR	20-giu-2008	JE00B1VPQ914

mai perso il 35% del suo valore iniziale ossia non avrà mai toccato i 20,306 euro, l'investitore potrà contare su un rimborso positivo con il riconoscimento delle performance di Generali prese in valore assoluto. Di conseguenza anche un - 20% del titolo produrrà un rimborso di 120 euro con un guadagno che sarà quindi pari al 20%. Il secondo certificato, in collocamento fino al 14 novembre, presenta le stesse caratteristiche del primo dal quale si differenzia solo per il coupon, che scende al 5,25% semestrale.

Tra gli Autocallable Twin Win già in quotazione si segnala anche un'emissione di Abn Amro che l'8 novembre prossimo verrà con tutta probabilità rimborsata, a meno di assistere a una discesa del titolo fino a 28,7364 euro. Si procederà pertanto al

rimborso di 109 euro sui 100 nominali (già scontati dall'attuale quotazione del certificato). Oltre a questa emissione è degno di nota anche l'Autocallable Twin Win di Abaxbank vicino alla prima data di osservazione, fissata per il 21 dicembre 2007. Se il titolo si manterrà sopra 30,4 euro rimborserà 109,25 euro contro i 105,80 euro a cui è possibile acquistarlo. Dunque, se nulla cambierà per i prossimi 50 giorni si otterrà un rendimento secco del 2,90% che, portato su base annua, corrisponde al 20,75%.

**AUTOCALLABILITY ANCHE PER LO STEP DI ALETTI**

Si rimane in tema di rimborso anticipato o opzione Autocallable anche con lo Step Certificate emesso da Banca Aletti che il 17



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/](http://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](http://www.warrants-gs.it)

TELEFONO 02 8022 3217

FAX 02 8022 3229

E-MAIL [coveredwarrant@gs.com](mailto:coveredwarrant@gs.com)

[gs-secured-derivativesitalia@gs.com](mailto:gs-secured-derivativesitalia@gs.com)

**GLI AUTOCALLABLE TW DI HVB**

<b>Nome</b>	Twin Win Autocallable	Twin Win Autocallable
<b>Emittente</b>	HVB	HVB
<b>Sottostante</b>	Generali	Generali
<b>Fase</b>	in collocamento fino al 14.11	in attesa di quotazione
<b>Coupon</b>	5,25% semestrale	5,80% semestrale
<b>Barriera</b>	65%	65%
<b>Partecipazione</b>	100%	100%
<b>Codice Isin</b>	DE000HV5VRV0	DE000HV5S7Y5
<b>Data emissione</b>	16/11/2007	15/10/2007
<b>Scadenza</b>	16/11/2010	15/10/2010
<b>Prezzo di emissione</b>	100 EURO	100 EURO
<b>Negoziatore</b>	Sedex/Euro TLX	Sedex/Euro TLX

**LO STEP DI BANCA ALETTI**

<b>Nome</b>	Step
<b>Emittente</b>	Banca Aletti
<b>Sottostante</b>	Generali
<b>Fase</b>	in quotazione
<b>Coupon</b>	9%
<b>Barriera</b>	75%
<b>Rimborso minimo</b>	25%
<b>Codice Isin</b>	IT0004268006
<b>Data Emissione</b>	24/09/2007
<b>Scadenza</b>	24/09/2010
<b>Prezzo di emissione</b>	100 EURO
<b>Negoziatore</b>	Sedex

ottobre scorso ha fatto il suo ingresso in quotazione al Sedex. Questa tipologia di certificati si caratterizza per la presenza di un rimborso minimo garantito che, come vedremo, ha anche la funzione di paracadute nel caso di andamento negativo del sottostante. La struttura, presentata nel primo semestre del 2007 sull'indice S&P/Mib, prevede il rimborso anticipato del capitale nominale maggiorato di una cedola dell'9% annuo nel caso in cui, alle date prestabilite con cadenza annuale a partire dall'emissione, il sottostante sia almeno pari al livello di emissione, fissato a 30,88 euro. Nel caso in cui invece l'opzione del rimborso anticipato non si dovesse verificare, a scadenza si potranno verificare i seguenti scenari:

1. in caso di livello finale dell'indice superiore a quello iniziale si otterrà il rimborso del nominale, pari a 100 euro, maggiorato della cedola finale pari al 27%;
2. in caso di livello finale negativo ma superiore a una soglia di prezzo, chiamata livello di protezione, fissata a 23.16 euro (il 75% del valore iniziale), si riceverà il rimborso del nominale, ossia 100 euro;
3. in caso di livello finale negativo per oltre il 25% e

quindi tale da infrangere il livello di protezione, si riceverà il corrispettivo dell'indice maggiorato di un rimborso minimo garantito (25 euro su 100). Per semplicità si ipotizzi una variazione finale dell'indice pari al -30%: anziché ottenere un rimborso di 70 euro (dato dal -40% del sottostante), si riceverà un importo di 95 euro maggiorato quindi del rimborso minimo garantito.

**BONUS ED EQUITY PROTECTION**

Se parliamo di certificati a capitale protetto, si ha possibilità di scegliere tra ben 20 certificati con protezioni che vanno dai 20 euro, per le emissioni più datate, fino ai 31,17 euro dell' Equity Collar di HVB. Quest'ultimo offre la protezione, al termine di tre anni, del 100% del livello strike e garantisce una partecipazione integrale al rialzo fino a un massimo di rendimento del 30% corrispondente a un rialzo di Generali fino a 40,521 euro. Per quanto riguarda i Bonus il recente rialzo del titolo ha portato la quotazione vicina ai livelli Bonus prospettati, rendendo così gli otto certificati non più attraenti sotto il punto di vista del premio a scadenza. Ad esempio l'emissione Goldman Sachs con Isin JE00B23DT796 restituirà 32 euro per certificato se alla data del 19 giugno 2009 il titolo si troverà a tale livello o a un valore inferiore a patto che non sia mai sceso fino ai 22 euro.

Vincenzo Gallo

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	PERCENTUALE DI PROTEZIONE	PREZZO AL 30/10
Equity Protection Certificate	World Solar Energy Index	983,952	80%	130,00
Equity Protection Certificate	World Water Index	2054,502	90%	99,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 30/10
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	99,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 30/10
Benchmark Certificate	World Timber Total Return Index	106,176	1%	98,00
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	229,25
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	118,60

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



# AUTOCALLABLE TWIN WIN

## Analisi settimanale dei rischi e delle opportunità

Poche ma significative variazioni hanno caratterizzato la settimana tra gli Autocallable Twin Win. Una prima considerazione va dedicata al titolo Generali, in rialzo del 6% dall'ultima analisi. Se ormai appare scontato il rimborso del primo AC Twin Win in calendario per l'otto novembre (e il pricing non offre più alcuno spunto) è potenzialmente incerto il destino del secondo certificato emesso da Abaxbank e atteso alla rilevazione il 21 dicembre e del terzo certificato in tabella, in observation day all'11 gennaio 2008: 5,08% di rendimento per un vantaggio sullo strike del 7,34%. Tra gli altri titoli prosegue spedita la marcia di Enel, che tuttavia ricordiamo staccherà in data 19 novembre l'acconto sul dividendo 2007 per un totale di 0,20 euro. Per effetto di tale operazione il prezzo del titolo finirebbe con il riavvicinarsi pericolosamente alla soglia strike. Ha invece già subito lo stacco di 0,60 euro Eni, che così ha "perso" in realtà solo 86 centesimi dall'ultima analisi. Il prezzo del certificato si presenta con un gain potenziale del 5,19% in poco più di un mese.

C.D.

### BHP Billiton

#### Un'illustre sconosciuta

Chi avesse puntato 5 anni fa sul colosso minerario BHP Billiton, oggi si troverebbe con un capitale quasi decuplicato. E anche restringendo il campo di osservazione a un solo anno i risultati rimarrebbero entusiasmanti con una performance che supera il 50%. Su questo titolo, poco conosciuto ai più nonostante la sua brillante outperformance, Abn Amro propone una seconda emissione di un Autocallable Twin Win, differente dalla prima proposta nell'entità del coupon (dal 12,50% al 19,60% annuo) e nella cadenza delle date di osservazione, previste ogni sei mesi. Da segnalare come la quotazione del primo AC Twin Win sul titolo, emesso il 25 maggio 2007, sia già ampiamente al di sopra dei 100 euro nominali (108,70 euro) e a ridosso dell'importo di rimborso, previsto a 112,50 euro, per effetto della vertiginosa salita del titolo passato dai 12 euro dell'emissione agli attuali 18,70 euro.

#### INVESTIRE CON GLI AUTOCALLABLE

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Gain prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Dj Eurostoxx50	4462,00	4108,83	6,00%	08/11/2007	10540	0,57	8,60	53,96
NL0000719946		205441		08/11/2011				
Generali	32,62	2873	9,00%	08/11/2007	108,90	0,09	13,54	38,35
NL0000720985		20,11		08/11/2009				
Unicredit	577	6,68	13,00%	15/11/2007	87,10	2974	15,81	-18,94
NL0000719961		4,68		15/11/2009				
Mediobanca	15,93	18,06	10,00%	23/11/2007	88,54	24,24	13,38	-20,63
NL0000728475		12,64		23/11/2009				
Enel	8,28	7,82	12,50%	05/12/2007	109,80	246	5,88	33,89
NL0000721181		547		05/12/2009				
Dj Eurostoxx50	4462,00	405974	6,00%	05/12/2007	105,30	0,66	9,91	-49,96
NL0000728822		2232,86		05/12/2011				
Eni	25,20	24,94	11,50%	05/12/2007	106,00	5,19	1,04	3075
NL0000721173		1745		05/12/2009				
Dj Eurostoxx50	4462,00	4140,66	6,00%	13/12/2007	10470	1,24	776	53,60
NL0000729622		2070,33		13/12/2009				
Generali	32,62	3040	9,25%	21/12/2007	105,50	3,55	7,30	-44,08
IT0004153810		18,24		21/12/2009				
Intesa San Paolo	544	5,39	12,00%	22/12/2007	105,00	6,67	0,93	30,63
NL0000737336		377		22/12/2009				
Nikkei225	16651,01	17223,15	6,00%	22/12/2007	95,29	11,24	344	37,94
NL0000737344		10333,89		22/12/2009				
Generali	32,62	30,39	9,60%	11/01/2008	10575	5,08	7,34	3479
NL0000758068		21,27		11/01/2010				



# VALUTA PLUS CASH EURO

## Un porto sicuro per la liquidità

Mutui subprime, bolla del mercato cinese e indici azionari sui massimi inducono i risparmiatori a mantenere un atteggiamento prudente. Cresce il popolo di risparmiatori che, in attesa di avere le idee più chiare, preferisce impegnare la liquidità su conti di deposito o investimenti monetari. Un nuovo strumento è ora a disposizione di chi aspira a ottenere una remunerazione senza rischi. Abn Amro ha portato al Sedex dal 24 ottobre un nuovo Valuta Plus, un Benchmark che replica l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente definito Total Return Money Market Index (TRMMI). Ciascun indice sottostante rappresenta un deposito nella valuta di riferimento del tasso di cambio scelto e matura giornalmente interessi al relativo tasso interbancario meno uno spread che l'emittente trattiene. Nelle precedenti emissioni un elemento fondamentale per la riuscita dell'investimento era il tasso di cambio, mentre in questo caso l'unica variabile di prezzo è l'andamento del tasso di interesse. A riferimento verrà preso il tasso monetario europeo Eonia (Euro overnight index average) dedotto uno spread dello 0,15%. In dettaglio il valore dell'indice sottostante è giornalmente calcolato applicando la formula:

Valore giornaliero indice = valore indice precedente x  $(1 + (\text{tasso d'interesse} - \text{spread}) \times 1 / \text{base di calcolo})$

TABELLA CDS

Certificato	Codice ISIN	Paese	Tasso riferimento	Spread
VALUTA PLUS AUD	NL0000081636	Australia	6,51%	0,80%
VALUTA PLUS CAD	NL0000081644	Canada	4,82%	0,40%
VALUTA PLUS CHF	NL0000081651	Svizzera	2,16%	0,10%
VALUTA PLUS CZK	NL0000081669	Repubblica Ceca	3,24%	0,50%
VALUTA PLUS GBP	NL0000081677	Regno Unito	5,85%	0,40%
VALUTA PLUS HKD	NL0000081685	Hong Kong	5,70%	0,80%
VALUTA PLUS HUF	NL0000081693	Ungheria	7,44%	1,50%
VALUTA PLUS JPY	NL0000081701	Giappone	0,61%	0,1
VALUTA PLUS MXN	NL0000081719	Messico	7,10%	1%
VALUTA PLUS NOK	NL0000081727	Norvegia	5,50%	0,70%
VALUTA PLUS NZD	NL0000081735	Nuova Zelanda	8,05%	0,80%
VALUTA PLUS PLN	NL0000081743	Polonia	4,89%	0,60%
VALUTA PLUS SEK	NL0000081750	Svezia	3,91%	0,50%
VALUTA PLUS SGD	NL0000081768	Singapore	2,31%	0,60%
VALUTA PLUS USD	NL0000081776	Stati Uniti	4,87%	0,15%
VALUTA PLUS ZAR	NL0000081628	Sud Africa	10,21%	1,28%
VALUTA PLUS TRY	NL00000707933	Turchia	17,25%	2%

**Codice Isin:** NL0006061608

**Descrizione:** Valuta Plus

**Caratteristiche:** Interessi giornalieri pari all'Eonia -0,15%

**Orizzonte temporale:** sino a 3 anni

**Rischi:** Praticamente i rischi sono pari ad un investimento in CCT. Il tasso di interesse riconosciuto varierà quindi in funzione dell'andamento del tasso Interbancari. Da inserire nella voce dei costi, lo spread denaro-lettera applicato dal market maker sul book di negoziazione; nei primi giorni di quotazione il certificato è stato prezzato con uno spread dello 0,0499%.

**Vantaggi:** Il certificato è una valida alternativa per parcheggiare temporaneamente la liquidità o per sostituire i classici investimenti in titoli di stato a tasso variabile. Il tasso di interesse viene riconosciuto quotidianamente e non esistono vincoli temporali in quanto la quotazione al SeDex consente di acquistare o liquidare la posizione in qualsiasi momento. Il vantaggio più evidente rispetto ad un deposito è il trattamento fiscale: 12,5% anziché 27%. Inoltre il lotto minimo di 100 euro (equivalente ad un certificato) rende possibile l'accesso all'investimento con qualsiasi cifra. Per gli investitori e risparmiatori italiani sono dunque due le novità lanciate sul mercato Cash in una sola settimana: pochi giorni prima dell'emissione del Valuta Plus, la Lyxor aveva

quotato sul segmento di Borsa Italiana un ETF Euro Cash sull'Eonia. Dotati delle medesime caratteristiche in termini di sottostante, funzionamento e di costi (lo spread dello 0,15%), i due strumenti differiscono per la differente fiscalità in ottica di compensazione di plus/minusvalenze, possibile per il certificato ma non per l'ETF. Tuttavia, allo stato attuale, va riconosciuto all'ETF una minore incidenza dello spread denaro-lettera sul book di negoziazione. Al 10 ottobre 2007 l'Eonia era fissato al 3,946% e pertanto al netto dello spread, l'investimento di liquidità produrrà un rendimento annuo del 3,856% (al quale vanno però detratti i costi di spread bid-ask). La scadenza massima per il Valuta Plus è fissata al 16 dicembre 2010.

Pierpaolo Scandurra

# MENO RISCHI PER INSEGUIRE IL TORO

## Strategie sintetiche options spread

La scorsa settimana abbiamo osservato la nostra prima strategia sintetica. Sintetica, ossia da sintesi di più opzioni combinate tra loro. Al fine di una migliore comprensione della nuova strategia riteniamo opportuno fare un parallelo ricostruendo sui valori di questo fine settimana sia la Bull Call Spreads vista la scorsa volta, che la nuova strategia sempre rialzista ma creata utilizzando le put. I prezzi sono di venerdì 19 ottobre su scadenza novembre. Valore dell'indice: 39.888.

### BULL CALL SPREADS

Acquisto di una call strike basso 40.000 novembre 650 punti.  
Vendita di una call strike alto 40.500 novembre a 408 punti.

#### BULL CALL SPREADS

Operazione	Tipo	Strike	Scadenza	Punti	Moltip.	Euro
Acquisto	Long Call	40000	16/11/2007	650	2,5	1625
Vendita	Short Call	40500	16/11/2007	408	2,5	1020
						-605

### BULL PUT SPREADS

Passiamo ora alla costruzione di un Bull Spread mediante put. Ci basterà stare "lunghi" (che ricordiamo significa acquistare = long put) di una put con prezzo di esercizio più basso, strike A, e "corti" (ossia vendere = short put) di una put con prezzo di esercizio più alto, strike B. Questo tipo di strategia a differenza dello spreads al rialzo mediante Call ci

garantisce un incasso immediato, senza considerare i depositi a garanzia dei margini che approfondiremo più avanti.

Acquisto di una put strike 40.000 a 790 punti.  
Vendita di una put strike 40.500 a 1035 punti.

#### BULL PUT SPREADS

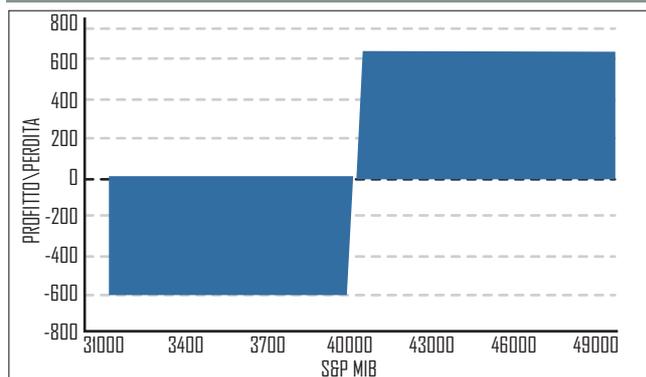
Operazione	Tipo	Strike	Scadenza	Punti	Moltip.	Euro
Acquisto	Long Call	40000	16/11/2007	790	2,5	1625
Vendita	Short Call	40500	16/11/2007	1035	2,5	2587,5
						+613

Le strategie, apparentemente identiche, hanno invece sostanziali differenze come evidenziano i grafici Strategy di pagina 17. Entrambe vanno al rialzo e garantiscono di bloccare le perdite permettendoci di essere più tranquilli. In caso di rialzo elevato però vedremo limitata la possibilità di partecipare alla cavalcata del Toro.

Le due strategie da freccia del Loss Rossa ci danno una massima perdita rispettivamente di -615 e -64,50 euro e guadagno massimo realizzabile di 635 e 60250 euro. Osserviamole sulla base della nostra aspettativa che in questo caso non può che essere moderatamente rialzista. Se fosse completamente rialzista avremmo attuato un'altra figura per poter fruire pienamente del rialzo. Speriamo quindi che l'indice a scadenza sia superiore al pareggio delle due strategie.

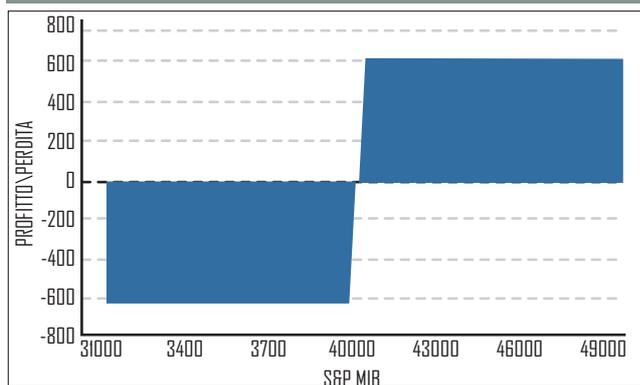
Nel caso però di un'errata previsione di mercato ovvero che il rialzo si verifichi ma l'indice non si muova molto riusciremo ad avere comunque un ottimo risultato. Osservando la tabel-

STRATEGY: BULL CALL SPREADS

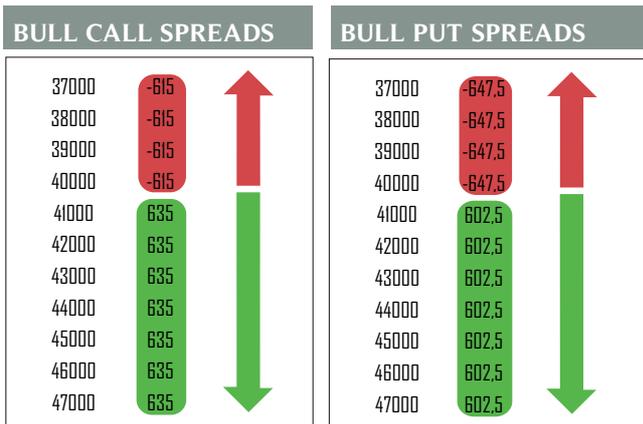


FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

STRATEGY: BULL PUT SPREADS



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

la Payoff, si nota come già dai 40.500 punti si ottiene il massimo gain a disposizione. Stesso discorso per il Loss. Importante comunque è la possibilità di bloccare la perdita ad un livello accettabile. Si parta dal presupposto che la vendita di una call esporrebbe a una perdita illimitata. Inoltre se il mercato dovesse prendere una direzione marcatamente rialzista si potrebbe decidere di chiudere la posizione di venditore di call interna alla strategia. La Bull Call spreads diventerebbe in questo caso una semplice Long Call, con punto di pareggio a 40.650 e guadagni potenzialmente illimitati. Come potete notare a 40.650 la Bull Call Spread non pareggia ma sta guadagnando. In corrispondenza di 41.000 la Long Call prende il volo. La strategia infatti passa a +875 e in corrispondenza di 42.000 raggiunge 3375 euro. Se si decide di costruire una strategia sulla base delle proprie aspettative è importante ricordare che l'acquisto di Opzioni ITM ha maggiori probabilità di successo, e nel caso della vendita sono preferibili quelle ATM dove il valore temporale è massimo. Su un potenziale minimo di mercato si ha il momento ottimale di ingresso per una strategia di questo tipo, sempre che si abbia un'aspettativa di rialzo moderato. Analogo ragionamento per la Put Bull Spread. Se il mercato inizia a salire inutile tenere in portafoglio la put 40.000. Anche la Put Bull Spread permette, a differenza della vendita scoperta di una Put con rischio di ingenti perdite, di limitarle. Se il mercato sale venderemo la Put acquistata. Cosa rimane?? Solo quella venduta con potenziale profitto deciso a tavolino. I vantaggi quindi di queste strategie è che costano mediamente poco e che già in partenza si conoscono profitti e perdite potenziali.

**PREMI**

Strike	Ultimo	bid	ask
37000	230,00	222,00	240,00
37500	290,00	240,00	304,00
38000	370,00	350,00	450,00
38500	462,00	460,00	600,00
39000	580,00	300,00	630,00
39500	725,00	0,00	860,00
40000	910,00	0,00	0,00

**SPREADS AL RIBASSO**

Se l'aspettativa sul sottostante cambia, e quindi guardiamo il mercato con occhio moderatamente ribassista, realizzeremo uno spread al ribasso (Bear Spread). Ci auguriamo quindi che il prezzo del nostro indice scenda. Possiamo crearlo acquistando una put con prezzo di esercizio alto e vendendo una put stessa scadenza con prezzo di esercizio più basso. Come potete vedere ci troviamo nella situazione opposta dello spread al rialzo dove l'opzione venduta ha sempre prezzo di esercizio più alto. Nella tabella in basso nella pagina precedente l'aggiornamento dei prezzi delle put su scadenza dicembre. Realizzeremo la nostra strategia con l'acquisto di una put strike 38.500 a 600 punti e la vendita di una put sempre su dicembre con uno strike di 37.500 a 240 punti. Nella tabella spreads al ribasso riportiamo i calcoli per valutare la posizione iniziale. La tabella è al lordo delle commissioni. Riteniamo opportuno lasciare gli importi lordi, per dar modo di applicare le commissioni di ciascun broker su ogni operazione.

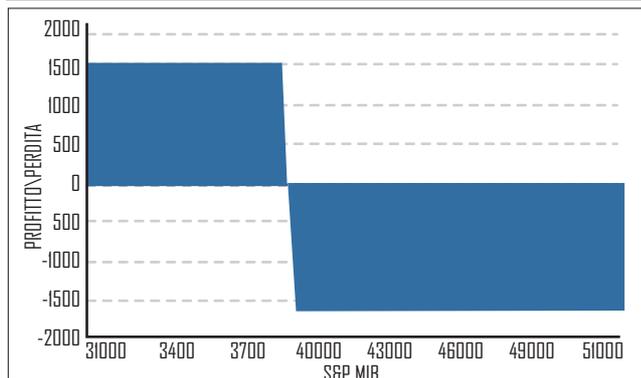
Un po' di considerazioni: come si potrà vedere la strategia entra in guadagno sotto quota 38060. Sopra questo livello dell'indice si verifica la massima perdita realizzabile pari a 900 euro. Basta scendere di poco e si realizza subito il massimo guadagno pari a 1600 euro. Vero è che se l'indice fosse sceso di molto avremmo goduto di un maggiore profitto generato dall'acquisto di una semplice Put ma la perdita massima realizzabile sarebbe stata più alta pari a -1500. Questo fa crescere il rischio della nostra strategia. Grazie allo Spreads al Ribasso abbiamo limitato i guadagni ma contenuto le perdite.

Stefano Cenna

**SPREADS AL RIBASSO**

Operazione	Tipo	Strike	Scadenza	Punti	Moltip.	Euro
Acquisto	Put	38500	Dicembre	600	2,5	1500
Vendita	Put	37500	Dicembre	240	2,5	600
						900

**BULL CALL SPREADS**



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI



## L'ANALISI TECNICA ORO

Dopo una corsa che da 650 dollari lo ha portato fino alla soglia degli 800, l'oro potrebbe essere sul punto di prender fiato. Il grafico settimanale evidenzia il rally messo a segno dal metallo prezioso, giunto nei pressi della parte alta del canale rialzista. L'RSI in ipercomprato conferma l'avvicinarsi di una pausa che potrebbe riportarlo verso 760/50, base del canale. Sotto tale livello supporti in area 720/25 e 700, alla cui violazione il quadro grafico perderebbe forza. Al rialzo, la rottura convinta di quota 800 darebbe semaforo verde per una salita verso obiettivi identificabili a 840 dollari in prima battuta e 900 successivamente.

ORO (settimanale)



FONTE: PROREALTIME

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 ORO

Dopo un'estate sottotono, il prezzo dell'oro è aumentato fino a raggiungere in settimana i nuovi massimi a 792 dollari per oncia. L'input decisivo che ha scatenato il recente rally è stata la mossa della Fed di tagliare i tassi di riferimento sui Fed Funds, affondando il dollaro sui mercati valutari. Una mossa che ha spinto gli investitori a puntare sull'oro come bene rifugio rispetto al biglietto verde ormai sempre più debole. A sostenere la corsa del metallo giallo anche la domanda di oro da parte di Cina e India che non accenna a diminuire. E se da un lato la domanda è in aumento, dall'altro l'offerta cala. Nel 2006, la quantità di oro estratto è risultata la più bassa degli ultimi 10 anni e, secondo gli esperti del settore, anche nel secondo semestre del 2007 è destinata a calare ulteriormente. Da evidenziare inoltre che negli ultimi tre mesi gli hedge fund hanno raddoppiato le posizioni long sui future negoziati al Comex, facendo così lievitare la domanda per fini speculativi.

### ORO E METALLI

Indice	Quotazione (\$)	Var. % 1 sett.	Var. % 12 mesi
CRB Index	1886,3	0,00	26,44
CMX Alluminio	112,25	0,00	-12,98
CMX Rame	347,45	0,00	4,01
CMX Oro	787,8	3,24	33,34

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.

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 protetto<sup>1</sup>.

- 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

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



# INDICI & VALUTE

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT. 30/10	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA MT	TENDENZA LT	1 SUPP.	1 RESIST.	P/E 2007
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	4463	1,93	11,84	positiva	positiva	4344	4486	12,00
Aex	545	0,00	10,36	positiva	positiva	539	559	13,00
Cac 40	5804	1,73	7,43	neutrale	neutrale	5661	5882	12,50
Dax	7978	1,72	27,83	positiva	positiva	7790	8064	13,10
Ase General	5311	1,97	27,84	positiva	positiva	5104	5320	16,50
S&P/Mib	40163	1,53	1,98	positiva	positiva	39500	40500	12,30
Ftse 100	6659	2,23	8,29	positiva	positiva	6419	6752	11,60
Ibex 35	15783	2,29	12,99	positiva	positiva	13842	15800	13,30
Smi	8939	0,00	4,31	neutrale	neutrale	8801	9244	13,80
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	13792	0,00	14,17	neutrale	positiva	13407	14172	14,90
S&P 500	1531	0,00	11,11	neutrale	positiva	1519	1573	15,30
Nasdaq	2208	0,00	27,42	positiva	positiva	2089	2210	26,50
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	64383	2,69	62,74	positiva	positiva	59536	55651	10,70
Shenzhen B	772	0,00	135,43	positiva	positiva	743	799	31,90
Sensex 30	19784	6,98	51,90	positiva	positiva	17019	19800	19,50
Rts	2206	3,73	34,86	positiva	positiva	2049	2210	10,10
Ise National	56774	5,20	43,72	positiva	positiva	53199	58864	11,70
Dax Bric	555	6,25	57,21	positiva	positiva	505	555	nd
Dax Emerg 11	384	0,00	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	16738	2,32	0,00	neutrale	negativa	16686	17489	38,45
Hang Seng	20400	21,96	187,01	positiva	positiva	12576	20400	17,10
Dax Asia	349,19	6,45	47,71	positiva	positiva	335	350	nd

VALUTA	INDICE 30/10	QUOT. SETT.	VAR. 1% MESI	TENDENZA BT	TENDENZA LT	RESISTENZA
AUD /USD	0,001	1,95	18,96	positiva	positiva	0,0005
CHF /PLN	2,244	0,00	-7,91	neutrale	negativa	2,240
EUR /AUD AUS	1,570	-2,03	-5,33	negativa	neutrale	1,07
EUR /CAD CAN	1,396	-1,15	-1,47	negativa	negativa	1,39
EUR /CNY YUAN	10,503	-1,54	6,04	positiva	neutrale	10,40
EUR /HUF	249,280	0,00	-5,44	neutrale	neutrale	249
EUR /JPY JAP	166,010	1,33	10,87	positiva	neutrale	149,27
EUR /THB THAIL	44,319	-1,11	-5,36	positiva	neutrale	44,14
EUR /USD	1,419	0,00	13,13	positiva	positiva	1,38
EUR /ZAR RAND	9,723	0,00	0,00	neutrale	positiva	9,70
GBP / CHF	2,412	0,000	1,66	neutrale	neutrale	2,38
NZD / JPY	89,550	2,16	13,18	positiva	neutrale	76,99
USD / BRL BRASI	1,801	-1,69	-15,72	negativa	negativa	1,80
USD / CAD	0,001	-1,61	-13,01	negativa	negativa	1,05
JPY / NZD	11,156	-2,11	-11,56	negativa	neutrale	11,15
NOK / JPY	21,471	0,00	19,90	positiva	positiva	19,1730

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.