

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

**Bnp Paribas-Bnl**

Nuovo protagonista per i certificati italiani

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

**Energie alternative**

Investire proteggendo il capitale

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

**Open End a tutta commodity**  
Il meccanismo del Rollover

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

**Autocallable Overperformance**  
Una difesa dalla crisi del comparto banche

## PUNTO TECNICO

**Il Calendar Spread**  
Stesso strike, scadenze diverse

Il fascino del numero tondo, quel livello che sovente viene definito soglia psicologica, quel sottile confine tra una situazione ancora sopportabile e una potenzialmente insostenibile. E' quanto suscita il numero 100 soprattutto quando questo è associato al prezzo di un barile di petrolio. Ricordo che qualche anno fa questa soglia era un vero spauracchio per l'economia e al solo pensiero di poter arrivare a vedere quel numero a tre cifre si scatenavano le cassandre. Oggi invece fa molta più paura la crisi dei mutui cosiddetti "scadenti", che giorno dopo giorno miete vittime illustri tra le principali banche americane del settore (ultima in ordine di tempo è Fannie Mae, scesa di oltre il 60% in soli tre mesi). Energia, dollaro debole e crisi finanziaria: un mix esplosivo che lascia più di un interrogativo sul futuro dei mercati. E' forse giunto il momento di guardare con più attenzione all'unico strumento di investimento capace di tutelare il capitale in caso di burrasca, l'Equity Protection. E sono molti ormai i certificati che offrono protezione totale e partecipazione integrale ai rialzi come gli ultimi tre strike emessi dalla nuova BNP Paribas-BNL, illustre newcomer per il mercato italiano. A dire il vero i primi passi della banca francese sul mercato italiano, sebbene in veste di sola emittente, risalgono al 2006 con un Twin&Go e al mese di gennaio 2007 con un Twin Win Max particolarmente apprezzato per la sua "memoria". A distanza di meno di un anno BNP Paribas torna sul mercato e assume il ruolo di emittente e collocatore presso la rete della Banca Nazionale del Lavoro. Oltre a BNP Paribas si rivede, con un Twin Win e un Bonus anche JPMorgan Chase. L'ultima apparizione risale al lancio del Commodity Daily Win, certificato legato a un basket di materie prime che in questi giorni ha pagato la sua prima cedola semestrale. Quando si parla di commodity non si può non pensare al Rollover e all'impatto sulle performance di un certificato. A questo argomento abbiamo dedicato l'analisi settimanale del sottostante.

Pierpaolo Scandurra



# BNP Paribas BNL

## Un newcomer di lusso per i certificati



# BNP PARIBAS-BNL

## Un nuovo player per i certificati in Italia

I primi passi sul mercato italiano, sebbene in veste di sola emittente, risalgono al 2006 con un Twin&Go e al gennaio 2007 con un Twin Win Max, particolarmente apprezzato per la sua "memoria". A distanza di poco meno di un anno BNP Paribas torna sul mercato e assume il ruolo di emittente e collocatore presso gli sportelli della Banca Nazionale del Lavoro di una nuova linea di prodotti di investimento, gli investment certificate.

Dal comunicato stampa diffuso il 16 novembre si apprende che i primi nati della famiglia degli investment certificate BNP Paribas-BNL, disponibili nelle agenzie della banca e prossimamente quotati in Borsa Italiana, sono gli Equity Protection, Equity Protection con Cap e i Twin Win. Dal 22 novembre si aggiungerà un altro certificato dedicato ai clienti business: si chiamerà Equity Protection Clear Energies.

### OTTO PROPOSTE TRA COLLOCAMENTO ED EMISSIONE

L'offerta di certificati di investimento che BNP Paribas-BNL propone agli investitori in questa seconda metà del mese di novembre si compone di tre certificati a capitale interamente protetto, tre certificati dotati di protezione totale e Cap e due Twin Win. Tre titoli azionari italiani (Enel, Eni e Telecom Italia), un indice azionario area euro (il classico DJ Euro STOXX50) e un basket di titoli legati al settore delle energie pulite sono i sottostanti su cui si potrà puntare per i prossimi tre o quattro anni. Per tutte le emissioni, avvenute o in programma, l'emittente è la BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V., società incorporata in Olanda. Tuttavia va rilevato che la garanzia incondizionata e irrevocabile dell'emissione è data dalla BNP Paribas con rating AA+/Aa1. Vediamo ora nel dettaglio l'intera serie partendo dagli Equity Protection puri.

### EQUITY PROTECTION PER ENEL

Protezione e partecipazione integrale senza alcun vincolo o condizione. E' quanto offerto dai due Equity Protection agganciati al titolo Enel. Il primo dei due certificati è stato emesso il 12 ottobre 2007. Quattro giorni prima, in chiusura, è stato rilevato il prezzo di riferimento iniziale pari a 8,035 euro, valore che coincide con il nominale del certificato. Alla stessa data la volatilità del titolo si attestava su valori contenuti, a ridosso dei 6,5 punti. Il numero di certificati emessi ammonta a 200.000. Alla scadenza, fissata per il 18 novembre 2011, all'investitore verrà rimborsato un importo pari al valore nominale (quindi 8,035 euro) se il titolo si troverà, alla data di valutazione finale, a un livello uguale o inferiore agli 8,035 euro. Da qui la definizione di capitale interamente protetto. Qualora il titolo dovesse trovarsi sopra lo strike, verrà riconosciuta l'intera variazione positiva senza limite alcuno (partecipazione 100%).

Ne deriva che investendo nell'Equity Protection si avrà la tranquillità di non rischiare nulla in caso di andamento negativo del titolo e nel contempo si potrà beneficiare dell'eventuale progresso registrato a partire dallo strike. A cosa occorre rinunciare per garantirsi questa opportunità? Naturalmente al dividendo, vero punto di forza del titolo energetico. Proprio in tema di dividendo va ricordato che nella giornata di lunedì 19 novembre è stato staccato dall'azione un acconto sul dividendo 2007 pari a 0,20 euro ed è stato confermato così l'interim distribuito il 20 novembre dell'anno precedente. Il ricco dividendo di Enel porta un ritorno lordo annuo del 6,14% e ha visto una crescita, negli ultimi cinque anni, del 13,90%.

Tuttavia non di soli utili ha vissuto l'azionista che negli ultimi cinque anni ha puntato sul colosso dell'energia, tra i primi cinque titoli dell'indice S&P/Mib con un peso dell'8,90%. Come si può osservare dal grafico di comparazione degli utili a pagina 3, a confronto con l'indice S&P/Mib il ritorno offerto dal titolo senza contare i dividendi è stato del 66,91%, di poco inferiore a quello realizzato dall'indice. Per partecipare alla vita del titolo NEi prossimi 4 anni, BNP Paribas-BNL ha strutturato una seconda proposta, in fase di collocamento dal 15 novembre al 14 dicembre. E' previsto un valore di emissione a 100 euro in corrispondenza del livello di chiusura che il titolo farà segnare il prossimo 14 dicembre. Sette giorni

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 SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)



## GLI EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS-BNL

Nome	Equity Protection	Equity Protection	Equity Protection
<b>Emittente</b>	BNP Paribas	BNP Paribas	BNP Paribas
<b>Sottostante</b>	Enel	Clean Energies Basket	Enel
<b>Emissione</b>	21/12/2007	27/12/2007	12/10/2007
<b>Scadenza</b>	05/12/2011	23/12/2011	18/11/2011
<b>Strike o data strike</b>	14/12/2007	20/12/2007	8,035
<b>Protezione</b>	100%	100%	100%
<b>Partecipazione</b>	100%	70%	100%
<b>Codice Isin</b>	XS033913202	XS0330912659	XS0325244787
<b>Mercato quotazione</b>	Richiesta al Sedex	Richiesta al Sedex	Richiesta al Sedex
<b>Fase di collocamento</b>	Fino al 14/12	Fino al 20/12	--

dopo avverrà l'emissione di 300.000 certificati e alla data del 2 dicembre 2011, data di valutazione che precede la scadenza, avverrà la liquidazione di un importo pari a 100 euro se il titolo si troverà a un valore uguale o inferiore a quello che verrà rilevato in emissione mentre in caso di rilevazione superiore verrà applicata al nominale la percentuale di effettiva crescita.

Il collocamento avverrà presso gli sportelli della Banca Nazionale del Lavoro, gruppo BNP Paribas. Secondo le direttive imposte dalla Mifid, entrata in vigore dal primo novembre, l'emittente rende noto che il collocatore riceverà dall'emittente stessa una commissione di collocamento implicita pari al 2,90%, commissione unica che si posiziona nella fascia medio-bassa della forchetta commissionale attualmente applicata sui prodotti collocati in Italia secondo le stime di Certificati e Derivati.

Un'ultima considerazione riguarda il corso degli Equity Protection nel durante, cioè nei corso dei quattro anni che dividono la data di emissione da quella di scadenza. Essendo la struttura composta in maniera preponderante da zero coupon, necessari per garantire il capitale a scadenza, è da considerare elevato il rischio che a un rialzo del titolo, soprattutto nei primi mesi di vita del prodotto, non corrisponda un rialzo del prezzo del certificato. E' opportuno pertanto valutare l'investimento solo a scadenza o in ogni caso non nel breve termine.

## COMPARAZIONE UTILI ENEL-S&amp;P/MIB



FONTE: BLOOMBERG

## ENERGIA PULITA CON PROTEZIONE

Il terzo certificato a capitale interamente protetto offre accesso al settore tematico delle energie alternative. In collocamento dal 22 novembre al 20 dicembre, l'Equity Protection è indicizzato a un

basket composto da nove azioni impegnate nei settori energetici definiti puliti: energia solare, eolica, idrica e comparto delle infrastrutture.

La composizione prevede un peso non equiparato per i nove componenti. Tre titoli pesano infatti solo per un 5% mentre i restanti sei sono equipesati al 14,17%. Nella tabella di pagina 4 viene evidenziata una buona esposizione settoriale nel comparto dell'energia solare e una prevalenza di azioni europee. Viene inoltre mostrato l'andamento percentuale da inizio anno per ciascuna delle nove azioni. Ciò che balza subito all'occhio è che i tre titoli a cui è stato attribuito un peso del 5% sono in realtà quelli che meglio (+128,24% per Q-Cells) o peggio (-56,77% per Conergy e -48,62% per Headwaters) hanno performato nel corso del 2007.

Ancora sui tre titoli va segnalato che, nonostante l'ottima performance, la tedesca Q-Cells ha subito un ribasso del 20% negli ultimi sette giorni mentre sia la Conergy che l'americana Headwaters hanno segnato il minimo delle ultime 52 settimane proprio nella seduta del 19 novembre. Dall'analisi del paniere passiamo alle caratteristiche del certificato che verrà emesso il 27 dicembre 2007. Il 20 dicembre avverrà la rilevazione dei livelli delle nove azioni incluse nel basket sottostante mentre a scadenza verrà garantito il ritorno dei 100 euro iniziali se il valore del paniere, risultante dalla somma delle variazioni percentuali dei nove titoli ponderati per il loro peso, sarà uguale o inferiore a quello iniziale.

In caso di rialzo è invece prevista una partecipazione non totale ma limitata al 70% alla performance del sottostante. Pertanto per ogni 10% di rialzo verrà riconosciuto un rendimento del 7%. Per questo collocamento è prevista una commissione implicita di distribuzione che si posiziona nella media delle commissioni applicate in Italia, e cioè pari al 3,5%.

## PROTETTI SÌ, MA CON IL CAP

La seconda tipologia di certificato con protezione del capitale prevede una variante nella parte relativa alla partecipazione al rialzo. Restano immutati i livelli di protezione e parteci-



### BASKET ENERGIE EQUITY PROTECTION

Titolo	Borsa	Settore	Peso	Prezzo al 19/11	% da 1/1
Renewable Energy	Oslo	solare	14,17%	248,13	117,54%
Conergy	Xetra	solare	5%	20,85	56,77%
Vestas Wind Systems	Copenaghen	eolico	14,17%	414	73,40%
Waste Management Inc.	Nyse	riciclo energia	14,17%	34,28	-6,60%
Q-Cells	Xetra	solare	5%	77,6	128,24%
Solarworld	Xetra	solare	14,17%	36,55	53,51%
Headwaters	Nyse	alternative	5%	12,31	-48,62%
Verbund	Vienna	idrico	14,17%	45,62	12,86%
Acciona	Madrid	infrastrutture	14,17%	213,4	51,24%
Totale			100,02%		

### BASKET TITOLI ENERGY



Fonte: BLOOMBERG

pazione, al 100%, ma il guadagno è consentito fino a un massimo del 22% per il sottostante Telecom Italia e del 22% e del 30% per Eni percentuali che, almeno per quest'ultimo, appaiono un po' rigide se rapportate al dividendo a cui si rinuncia. Entriamo nel dettaglio delle tre proposte partendo dall'Equity Protection con Cap al 30% su Eni, in collocamento dal 15 novembre al 14 dicembre. L'ultimo giorno utile per la sottoscrizione, sog-

getta a una commissione implicita del 2,5%, verrà effettuata la rilevazione del prezzo di chiusura necessario a determinare lo strike del certificato. Il valore di emissione sarà di 100 euro e a scadenza, il 24 dicembre 2010, in alcun modo sarà possibile ricevere un rimborso inferiore a tale importo anche se il titolo si troverà in territorio ampiamente negativo rispetto all'emissione. E' tuttavia nella parte relativa al rialzo che questa tipologia di certificato si differenzia dal puro Equity Protection. Infatti, se a scadenza il rialzo del titolo dovesse essere superiore al 30% imposto dal Cap, l'eccedenza rimarrà nelle casse dell'emittente.

Attenzione inoltre al durante cioè al comportamento del certificato nei tre anni di vita. Per applicare il Cap



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.

Per maggiori informazioni non esitate a contattarci:

Numero Verde: 800 302 303

Internet: [www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it)

Telefono: 02 8022 3217

Fax: 02 8022 3229

E-Mail: [gs-securitised-derivativesitalia@gs.com](mailto:gs-securitised-derivativesitalia@gs.com)

**GLI EQUITY PROTECTION CON IL CAP**

Emittente	BNP Paribas	BNP Paribas	BNP Paribas
Sottostante	Eni	Eni	Telecom Italia
Emissione	21/12/2007	12/10/2007	12/10/2007
Scadenza	17/12/2010	19/11/2010	19/12/2010
Strike o data strike	14/12/2007	25,91	2,062
Protezione	100%	100%	100%
Partecipazione	100%	100%	100%
Cap	130%	122%	122%
Codice Isin	XS0330913970	XS0325241841	XS0325244274
Mercato quotazione	Richiesta al Sedex	Richiesta al Sedex	Richiesta al Sedex
Fase di collocamento	Fino al 14/12		

proposto su Eni, già collocato ed emesso il 12 ottobre scorso con uno strike a 25,91 euro, il prezzo di chiusura dell'8 ottobre.

A partire da questo livello, coincidente con il valore di emissione del certificato, verrà garantito alla scadenza del 24 novembre 2010 il ritorno totale del capitale e il

riconoscimento integrale delle performance positive con un massimo del 22%. Poco più dei dividendi quindi.

**COMPARAZIONE UTILI ENI-S&P/MIB**


Fonte: **BLOOMBERG**

l'emittente inserirà in struttura un'opzione call venduta. In fase di emissione questa call costerà poco ma in caso di forte rialzo del titolo salirà anche il prezzo dell'opzione, con la conseguenza che si avrà un effetto zavorra sul certificato.

Perché l'emittente ha sentito l'esigenza di applicare un Cap alla struttura? Perché i dividendi, che fanno di Eni uno dei titoli più generosi del listino italiano, sono sensibilmente più bassi per Eni. Il rendimento per l'anno 2007 allo stato attuale è del 5,18% , cresciuto negli ultimi cinque anni del 10,76%. Così come avvenuto per Enel anche Eni ha distribuito un acconto in data 22 ottobre pari a 0,60 euro. Tuttavia, rispetto al gigante dell'energia il cane a sei zampe, primo titolo nell'indice S&P/Mib con un peso del 14,77%, non ha regalato molte soddisfazioni nel 2007. La performance dal 1 gennaio è infatti negativa per oltre il 5,6% nonostante il 55% di crescita del prezzo del petrolio, su cui si fonda il core business del titolo.

Allargando lo sguardo agli ultimi cinque anni (si veda il grafico comparativo sugli utili) si nota tuttavia una crescita sostenuta, maggiore di quella registrata dall'indice S&P/Mib e superiore al 10%, inferiore (non è però un elemento di negatività) a quella riportata dal prezzo del crude oil. Se dovesse confermarsi la tendenza degli ultimi anni il Cap al 30% risulterebbe penalizzante.

E' invece fissato al 22% il Cap del secondo certificato

**TELECOM CON CAP AL 22%**

L'ultima delle tre proposte protette con Cap riguarda il titolo telefonico nazionale Telecom Italia, reduce da un anno deludente (-4,26% dal primo gennaio) e più in generale afflitto da una debolezza ormai cronica visti gli oltre due anni e mezzo trascorsi nel range di prezzo compreso tra 2,40 e 1,88 euro. Il confronto con i principali competitors europei (vedi il grafico comparativo di pagina 5) è impietoso negli ultimi cinque anni. Anche considerando i dividendi, peraltro ricchi essendo finora stati prossimi a un 6,5% annuo, il cammino di Deutsche Telekom e soprattutto France Telecom è stato decisamente diverso.

Sul fronte dividendi c'è da rilevare una stima futura in netta contrazione, approssimativamente quantificabile in un 5% annuo.

**DJ EURO STOXX 50 PER I TWIN WIN**

Chiedono la prima serie di investment certificate targate BNP Paribas-BNL due prodotti appartenenti alla categoria più apprezzata dagli investitori nell'ultimo anno e mezzo, quella dei Twin Win. Non in termini di volumi tuttavia, dove hanno avuto la meglio, gli Equity Protection.

I due strumenti, entrambi agganciati al benchmark europeo per eccellenza, l'indice DJ Euro STOXX 50, si differenziano per la distanza percentuale della barriera oltre che per la durata.

Anche per i Twin Win, come già osservato per i certificati a capitale protetto, il prodotto in sottoscrizione appare migliorato rispetto a quello già emesso, sebbene la minor durata di quest'ultimo giustifichi una barriera più elevata. Partiamo proprio dal Twin Win in collocamento fino al 14 dicembre presso la rete del gruppo. Il certificato, soggetto a una commissione implicita di



distribuzione del 3,2%, verrà emesso il prossimo 21 dicembre mentre sette giorni prima verrà fissato il livello dell'indice al fine di determinare lo strike. Emesso a 100 euro, il Twin Win consentirà di partecipare a scadenza (prevista il 17 giugno 2011) indifferentemente al rialzo o al ribasso dell'indice se nel corso dei tre anni e mezzo di vita del prodotto non si verificherà mai l'evento barriera, ossia una discesa superiore al 47% dai valori che verranno fissati in emissione.

Tale barriera appare al momento tra le più basse riscontrabili tra tutti i Twin Win emessi e quotati sul mercato italiano dei certificati. Soltanto in un'occasione, risalente alle prime emissioni avvenute nel mese di maggio del 2006, Deutsche Bank offrì un Twin Win sull'indice europeo con una barriera al 50%. Il secondo, anzi sarebbe da dire il primo dei due Twin Win, è invece stato già emesso in data 12 ottobre con un prezzo di riferimento iniziale a 4.435,87 punti. A partire da questo livello è stata fissata la barriera al 60%, corrispondente così a 2.661,52 punti. La scadenza I prevista per il 19 novembre 2010.

Per tutti i certificati è prevista la quotazione al Sedex.

Pierpaolo Scandurra

**I TWIN WIN SU DJ EURO STOXX 50**

Nome	Twin Win	Twin Win
Emittente	BNP Paribas	BNP Paribas
Sottostante	DJ Euro STOXX 50	Dj Euro STOXX 50
Emissione	21/12/2007	12/10/2007
Scadenza	17/06/2011	19/11/2010
Strike o data strike	14/12/2007	4435,87
Partecipazione Up	100%	100%
Partecipazione Down	100%	100%
Barriera	53%	60% (2.661,52 punti)
Codice Isin	XS0330913541	XS0325243979
Mercato quotazione	Richiesta al Sedex	Richiesta al Sedex
Fase di collocamento	Fino al 14/12	

**COMPARAZIONE UTILI TELECOM**



FONTE: BLOOMBERG

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.



# ENERGIE ALTERNATIVE

## Investire proteggendo il capitale

Si è appena concluso a Roma la più importante manifestazione internazionale in campo energetico, il World Energy Congress che ha riunito i maggiori esperti mondiali del settore. Un'occasione per fare il punto della situazione in un comparto diviso tra la necessità di aumentare la produzione di energia e quella di ridurre le emissioni nocive. Lo scenario energetico internazionale presenta alcuni fattori critici ineludibili: i combustibili fossili continueranno ad avere un ruolo centrale nella produzione di energia e ciò determina un rischio geopolitico negli approvvigionamenti effettuati da pochi grandi paesi esportatori di materie prime energetiche quali il petrolio. Allo stesso tempo la domanda mondiale di energia è in continua crescita e ciò determina una forte competizione internazionale con i Paesi emergenti come l'India o la Cina. Questo difficile contesto richiede un forte impegno nella diversificazione degli approvvigionamenti, nel risparmio e nell'efficienza energetica, nello sviluppo delle fonti rinnovabili e nella ricerca.

All'apertura del congresso il presidente di turno dell'Unione europea, José Manuel Barroso, ha indicato nell'energia e nel cambiamento climatico i temi principali per la sicurezza e lo sviluppo mondiale. Definendo la situazione energetica attuale "difficoltosa e insostenibile", Barroso ha ricordato i prossimi interventi messi in agenda dall'Ue in questo settore. Entro la fine di novembre verrà implementato il piano strategico europeo per le tecnologie energetiche mentre a dicembre la commissione presenterà una proposta volta a ridurre le emissioni nocive dalle autovetture entro il 2012. Nei piani dell'Unione rientra anche il dimezzamento entro il 2050 delle emissioni di gas serra rispetto ai livelli del 1990, il calo delle emissioni del 30% entro il 2020 e una maggiore cooperazione e scambio di tecnologie. Una data, quella del 2050, entro la quale è previsto il raddoppio delle forniture energetiche in maniera da garantire l'accesso a un livello minimo di energia a 2 miliardi di persone che ora ne sono totalmente prive. Gli esperti ritengono che l'aumento costante del prezzo dell'energia rappresenti l'ele-

mento chiave per l'espansione del mercato energetico che vedrà un netto incremento dello sfruttamento di fonti energetiche rinnovabili e di biocarburanti. Il Consiglio mondiale dell'energia raccomanda un aumento dell'accessibilità alle fonti di energia e degli investimenti nelle infrastrutture energetiche. Il Wec raccomanda inoltre di mantenere intatto il livello di emissioni di gas serra fino al 2050, contenendo così in maniera netta il previsto aumento dei consumi. Connesso ai trasporti uno dei pilastri principali per la riduzione delle quantità di Co2 nell'aria: secondo il vicepresidente della Toyota, Masatami Takimoto, oltre un quarto delle emissioni complessive è dovuto ai trasporti. A tal fine gli esperti ritengono necessario migliorare l'efficienza energetica delle automobili e le infrastrutture stradali per consentire un cambiamento dei flussi del traffico. Aumentare l'importanza e la diffusione delle auto elettriche e a idrogeno ma anche cercare di ridurre il traffico nei Paesi più sviluppati sono alcune delle soluzioni proposte. Il presidente della compagnia petrolifera brasiliana Petrobras, José Sergio Gabrieli de Azevedo, ha rimarcato l'importanza del mix tra benzina ed etanolo per ridurre sensibilmente le emissioni senza dover necessariamente apportare modifiche ai motori delle automobili. Promuovere nelle città un maggiore utilizzo di vetture elettriche è un'altra delle soluzioni proposte dai panelist, che hanno anche evidenziato il legame tra livello di emissioni e modalità con cui l'energia elettrica viene prodotta. In Francia ad esempio, dove è particolarmente forte l'impatto dell'energia nucleare, si registrerebbe un calo maggiore delle quantità di Co2 prodotte rispetto ad altri Paesi. Uno studio realizzato della Global Bioenergy Partnership prevede che entro il 2030 i biocombustibili e i biocarburanti potrebbero arrivare a coprire il 20% della domanda globale di energia, con picchi del 30-40% entro il 2060. E già entro il 2030 biodiesel ed etanolo potranno soddisfare l'8% dell'intera domanda di carburanti a livello mondiale. Un settore, quello del biofuel, che probabilmente sarà al centro dell'interesse di

numerosi investitori nei prossimi anni. Attualmente il biofuel rappresenta meno del 1% della domanda mondiale di carburante ma il suo uso è destinato ad aumentare grazie anche alla politiche energetiche avviate dai governi di Stati Uniti ed Europa che prevedono il largo utilizzo di questi combustibili.

Massimiliano Volpe

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 19/11/07
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	0,67	95.65 - 95.85
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	103.40 - 103.90
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	36.866,00	100%	100%	97.40 - 97.90
BONUS	Telecom Italia	1,92	20%	Bonus 20%	2.13 - 2.14
TWIN & GO	Generali	30,85	30%	100% - Coupon 11,9%	103.05 - 103.55

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



## ENERGIE ALTERNATIVE A CAPITALE PROTETTO

L'industria dei certificati da oltre un anno si è mostrata molto sensibile alla problematica della salvaguardia dell'ambiente mediante l'utilizzo di fonti di energia alternativa. Il ventaglio dell'offerta si snoda tra certificati a replica fedele del sottostante e certificati a capitale protetto su sottostanti che nella maggior parte dei casi vengono creati appositamente dagli emittenti stessi. L'ultimo ad arrivare sul mercato, in attesa di essere quotato al Sedex, è un Borsa Protetta Quanto di Banca Aletti.

Il certificato segue il filone dei View certificate, i certificati tematici dell'emittente del gruppo Banco Popolare, ed è legato all'andamento di un paniere di otto società a livello mondiale (le spagnole Gamesa e Iberdola, le tedesche Q-Cell e Solar Power, la nipponica Chugoku Electric Power e le statunitensi General Electric, Memc Electronic e Sunpower) attive nei settori delle energie alternative. Investendo nel certificato si potrà contare, alla scadenza del 29 ottobre 2010 nella peggiore delle ipotesi, sul rimborso di 90 euro rispetto ai 100 euro di emissione, mentre al rialzo viene offerta una partecipazione al 55% rispetto alle performance realizzate dal basket.

Vista la diversificazione a livello mondiale del sottostante l'emittente ha previsto l'adozione dello stile Quanto per immunizzare il paniere dagli effetti delle valute dei singoli titoli.



FONTE: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Un'alternativa a questo certificato, già disponibile in quotazione, è l'Equity Protection sull' Erix di Société Générale. L'indice sottostante è stato creato appositamente dall'emittente e riflette l'andamento di 10 titoli di aziende europee che operano prevalentemente nel settore delle energie alternative.

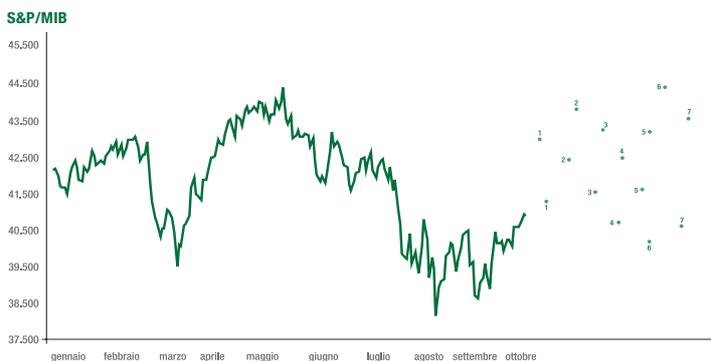
Emesso a un nominale di 100 euro il certificato, che attualmente si trova a quotare a un livello di 95,6 euro, garantirà la replica fedele delle performance realizzate dal sottostante fino a un tetto massimo di rendimento del 50%, mentre la protezione del capitale viene ridotta al 75% del nominale.

Vincenzo Gallo

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	MULTIPLO	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.



## GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN
Minifutures su Future	Abn Amro	Soybean, EUR/JPN, Orange Juice, Crude Oil, Frumento, Rame, Oro, Brent,	negoziazione	Dal 15.11	7 minilong e 9 minishort	15/12/2008	16 strike
Multi Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	negoziazione	Dal 16.11	Barriera 70%, Bonus 120%	22/04/2009	DE000SAL5BX2
Minifutures su Future	Abn Amro	Oro, Argento	negoziazione	Dal 19.11	2 minishort	15/12/2008	2 strike
Minifutures su Indici	Abn Amro	Hang Seng China Enterprises	negoziazione	Dal 19.11	1 minishort	15/12/2008	NL0006059768
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax, Hang Seng China Ent., Hang Seng, Nikkei 225, RDX, Abn Amro India, S&P/MIB, SMI, Abn Amro Solar Energy, Bovespa, CECE,	negoziazione	Dal 21.11	6 minilong e 23 minishort	15/12/2008	29 strike
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Enel, STMmicroelectronics	negoziazione	Dal 21.11	2 Minilong	15/12/2008	2 strike
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
Alpha Express	Deutsche Bank	DIV Dax vs Dax	collocamento	Fino al 22.11	Protezione 90%; Rimborso Annuale 6,65% se spread >0%	27/11/2012	DE000DB1NAR8
6 Year Wise L/S	Società Générale	S&P Wise Long/Short	collocamento	Fino al 23.11	Protezione 100%; Partecipazione tra 100% e 200% in base al perf del sottostante	29/11/2013	DE000SG5WL9
Alpha Express	Deutsche Bank	DIV Dax vs Dax	collocamento	Fino al 23.11	Rimborso Annuale 6% se spread >0%	28/11/2012	DE000DB1MSS0
Commodity Booster Plus	Società Générale	Alluminio, Rame, Zinco, Nickel, Oro e Petrolio	collocamento	Fino al 23.11	Protezione 100%; Bonus 160%	30/05/2013	XS0328852842
Equity Opportunity	Società Générale	S&P Wise Long/Short	collocamento	Fino al 23.11	Protezione 100%; Partecipazione 120%	30/11/2012	XS0327443114
Multi Bonus	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	collocamento	Fino al 26.11	Barriera 70%, Bonus 119%	29/06/2009	DE000SAL5C22
Twin Win	JPMorgan Chase Bank, NA	S&P500	collocamento	Fino al 27.11	Barriera 60%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 110%	30/11/2012	USU4807T4804
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 Acqua, Energia Rinnovabile e Salute III	collocamento	Fino al 30.11	protezione 95%; autocallabile al terzo anno con pariere >30%	05/12/2012	IT0004286404
DAC	Abaxbank	Abaxbank New Emerging Markets 2012	collocamento	Fino al 30.11	protezione 90%; autocallabile al terzo anno con pariere >30%	10/12/2012	IT0004290141
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Luxury	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 60%	10/12/2010	IT0004291545
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Acqua	collocamento	Fino al 17.12	Protezione 90%; Partecipazione 80%	20/12/2010	IT0004290398
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 17.12	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	20/12/2010	IT0004291586
Borsa Protetta	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 17.12	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 130%	20/12/2010	IT0004290109
UP&UP	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 17.12	Barriera 63%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 120%	20/12/2010	IT0004291578
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Eni	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 60%, Coupon Annuo 112% e Partecipazione 100%	28/12/2010	NL0006120222
Protection	Abn Amro	Biocombustibili	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 160%	11/12/2012	NL0006120396
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 03.12	Barriera 70%, Coupon semestrale 7% e Partecipazione 100%	03/12/2010	DE000HV5VSK1
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 90%; CAP 235%	11/12/2012	NL0006126054
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 04.12	Barriera 50%, Coupon Annuo 9,5% e Partecipazione 100%	07/12/2012	NL0006120388
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	collocamento	Fino al 04.12	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 145%	07/12/2012	NL0006120370
Cash Collect	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 07.12	Barriera 70%; Cedola 7,5%; Trigger 85%	22/12/2011	DE000SAL5C06
Cash Collect	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 07.12	Barriera 70%; Cedola 7,5%; Trigger 85%	22/12/2011	DE000SAL5C06
Cash Collect	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 60%; Cedola 9%; Trigger 80%	14/12/2007	DE000SAL5C30
Autocallable Overperformance	Abaxbank	Unicredito, Intesa Sanpaolo, Mediobanca	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 45%; Cedola 8%	21/12/2012	IT0004294119
Equity Protection	BNP Paribas	Enel	collocamento	Fino al 14.12	Protezione 100%; Partecipazione 100%	05/12/2011	XS0330913202
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Eni	collocamento	Fino al 14.12	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	17/12/2011	XS0330913970
Twin Win	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 53%; Partecipazione 100%	17/06/2011	XS0330913541
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	collocamento	Fino al 14.12	Barriera >30% spread; coupon 6% per rimborso	21/12/2012	XS0328982623
Equity Protection	BNP Paribas	Clean Energy Basket	collocamento	Fino al 20.12	Protezione 100%; Partecipazione 70%	23/12/2011	XS0330912659
Capital Protected	Goldman Sachs	Infrac	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 90%; Partecipazione 75%	21/12/2011	JE00B28Z2482
Annual Bonus	JPMorgan Chase Bank, NA	JPMorgan Momentum Quattro Strategy (EUR)	collocamento	Fino al 21.12	Partecipazione 70%; Protezione 100%	29/12/2011	USU4807T4721
Tris Express	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	collocamento	Fino al 11.01	Coupon 8,5% -strike decrescenti	16/01/2012	DE000DB1QLP2
Equity Protection CAP	Deutsche Bank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 11.01	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 140%	14/01/2013	DE000DB1L5Y1

Dopo mesi di assenza dal mercato italiano si riaffacciano BNP Paribas, per la prima volta dopo l'acquisizione della Banca Nazionale del Lavoro, e Jp Morgan. L'emittente francese porta in collocamento quattro certificati: tre Equity Protection e un Twin Win, mentre la banca d'affari americana offre un Annual Bonus, una struttura inedita sul nostro mercato che si ispira ai certificati Autocallable e un Twin Win sull'indice S&P500 in sottoscrizione fino al 27 novembre presso la rete di Fineco Bank, che privilegia una visione

ribassista del mercato. Infatti la partecipazione al ribasso è pari al 110%, mentre resta al 100% quella al rialzo; la barriera è posta al 60% del livello iniziale. Inoltre ritorna in collocamento l'Autocallable Overperformance, la novità presentata la scorsa settimana da Abaxbank: dagli indici settoriali si è passati a tre blue chip italiane del settore bancario. Il certificato viene analizzato nel dettaglio nel Certificato delle settimane.

C.D.



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Bonus certificate: ancora eventi barriera

Continua la pressione al ribasso sul titolo Banco Popolare. Gli effetti si notano in particolare sui certificati con barriera. Due Bonus, a causa della rilevazione del prezzo di riferimento del titolo a 13,828 euro, (inferiore dunque ai 14 euro del livello barriera) hanno subito l'evento barriera in data 19 novembre. Entrambi i certificati, quotati da Goldman Sachs e identificati con i codici Isin JE00B1VPRB07 e JE00B23DTN57, hanno perso l'opzione esotica che avrebbe consentito di ottenere il riconoscimento del Bonus a scadenza anche in presenza di andamento negativo del sottostante e proseguiranno la quotazione fino a scadenza (rispettivamente il 18 giugno 2010 e il 19 giugno 2009) replicando fedelmente il sottostante al pari di un certificato Benchmark. Attualmente su un totale di nove Bonus emessi da Goldman Sachs sul titolo solo due emissioni mantengono inalterate le loro caratteristiche.

### ■ Autocallable Twin Win e Twin&Go

Bilancio negativo per le maggiori piazze finanziarie in finale di settimana, spinte dalla crisi che sta coinvolgendo il comparto bancario a livello mondiale. Dopo i Bonus anche gli Autocallable Twin Win, noti anche come Twin&Go, ne risentono con una serie di eventi barriera. A differenza però degli altri certificati dotati di barriera per questa tipologia di certificato gli effetti di tale evento avranno valore solo nel caso si arrivi a scadenza. In dettaglio, il 16 novembre a causa della rilevazione del prezzo di riferimento di Commerzbank a 25,73 euro, inferiore ai 25,82 euro della barriera, si è verificato l'evento Knock Out per l'Autocallable Twin Win emesso da Abn Amro, scadenza il 27 aprile 2010, identificato con il Cod. Isin NL0000847671. Invece il 15 novembre, a causa della rilevazione del prezzo di riferimento di Banco Popolare a 14,703, inferiore ai 14,76 euro della barriera, si è verificato l'evento Knock Out per il Twin&Go emesso da Deutsche Bank, scadenza il 19 marzo 2010, identificato con il Cod. Isin DE000DB484Y1.

### ■ Il 7 dicembre prende il via L'itf di Napoli

Il 7 dicembre prossimo si apriranno le porte della quarta edizione dell'itf (Italian Trading Forum) di Napoli organizzato da

Trader-Link e Trading Library, la kermesse dedicata al mondo del Trading e del risparmio ricca di incontri dal vivo con esperti trading del panorama italiano e internazionale tra cui spicca il nome di John Bollinger, l'ideatore delle bande di Bollinger.

### ■ Gli stop loss del 19 novembre

Il 19 novembre hanno raggiunto lo Stop Loss 5 Minifuture, legati a indici, titoli azionari e future, emessi da Abn Amro e un Turbo&Short emesso da Banca Aletti. In dettaglio sono stati revocati dalle quotazioni il Minilong su S&P/Mib (Cod. Isin NL0000709350) strike 36.375 punti, il Minilong su STMicroelectronics (Cod. Isin NL0006022295) strike 10,13 euro, il Minilong su Fiat (Cod. Isin NL0006060097) strike 18,10 euro, il Minilong su Mediaset (Cod. Isin NL0006022790) strike 6,28 euro, il Minishort su T Bond (Cod. Isin NL0000731859) 119,78 e il Turbo sul Dax 30 (Cod. Isin IT0004278880) strike 7.500 punti.

### ■ Rollover sottostanti di Reflex e Reflex Short Banca Imi

Dal 16 novembre tutti i certificati Refle e Reflex Quanto di Banca Imi aventi come sottostanti i future su commodity e future su indici di commodity subiranno il Rollover con conseguente modifica del Rollover Ratio e della parità.

In dettaglio saranno coinvolti dal Rollover il future su alluminio, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di gennaio 2008, il future su rame, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di gennaio 2008, il future su zinco, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di gennaio 2008, il future su oro, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di febbraio 2008, il future su argento, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di marzo 2008, il future su granoturco, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di marzo 2008, il future su cacao, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di marzo 2008, il future su frumento, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di marzo 2008, il future su petrolio, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di marzo 2008, il future su gas naturale, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di gennaio 2008 e il future su gasolio da riscaldamento, dalla scadenza di dicembre 2007 alla scadenza di gennaio 2008.



## ROLLOVER E OPEN END A TUTTA COMMODITY

Mentre petrolio e oro volano a livelli record, con il contratto future del Wti scadenza gennaio scambiato ormai a ridosso dei 100 dollari al barile, tra gli investitori che utilizzano i certificati per puntare sulle commodity si pone sempre più l'interrogativo di quanto pesi il meccanismo di sostituzione dei contratti (tecnicamente definito Rollover) sulle performance a medio e lungo termine. I dubbi provengono da lontano e sono legati principalmente alla vicenda del gas naturale che prima ha coinvolto il certificato e poi l'Etc. Una combinazione di più fattori (il costo vivo delle transazioni di passaggio, la forte depressione delle quotazioni del future sottostante e gli elevati spread di rollover, nonché il cospicuo deprezzamento del dollaro) hanno condotto gli investitori che hanno puntato sui due strumenti d'investimento a una situazione di pesante perdita. Va tuttavia specificato e ben sottolineato che puntando direttamente sul future le conseguenze non sarebbero state molto diverse. Basti vedere che cosa è capitato all'Hedge Fund Amaranth, fortemente esposto sulla commodity. Quanto pesa allora il rollover e soprattutto in che cosa consiste? Iniziamo col dire che quando si investe su una commodity non si acquista un'azione o una quota di un fondo ma si utilizza il future, cioè un contratto a termine stan-

dardizzato con il quale ci si impegna ad acquistare alla scadenza e al prezzo prefissati la quantità di materia prima prevista. Tale contratto è quotato su mercati regolamentati come ad esempio il Comex (Chicago Mercantile Exchange), il Nymex (New York Mercantile Exchange) o l'Lme (London Metal Exchange) per citare i più importanti. E' dotato una scadenza

### SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	PERCENTUALE DI PROTEZIONE	PREZZO AL 20/11
Equity Protection Certificate	World Solar Energy Index	983,952	80%	146,20
Equity Protection Certificate	World Water Index	2054,502	90%	95,20
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 20/11
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	99,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 20/11
Benchmark Certificate	World Timber Total Return Index	106,176	1%	88,65
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	210,35
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	101,38

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



fisica, cioè una data in cui si dà luogo alla conclusione e alla consegna fisica del bene. E' assai improbabile però che all'investitore privato interessi ricevere a casa 1.000 barili di petrolio o 10 tonnellate metriche di cacao e, anche per chi davvero abbia necessità del bene fisico, va considerato l'alto costo per lo stoccaggio della materia prima. Per tale motivo, qualche giorno prima della data di scadenza del future, si procede alla vendita del contratto future in scadenza e all'acquisto del future con scadenza successiva. I prezzi di questi due contratti quasi mai coincidono. Questa procedura prende il nome di Rollover e viene effettuata a intervalli di tempo prestabiliti, solitamente trimestrali, e in alcuni casi mensili. Nel caso dei certificati è l'emittente che si prende cura di effettuare il Rollover del future e per far questo deve sostenere dei costi, che vengono successivamente riversati sul valore del certificato.

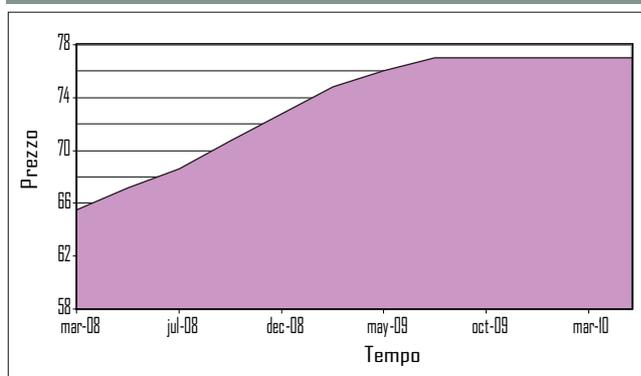
### CONTANGO O BACKWARDATION?

Quando si procede al rollover possono presentarsi due scenari distinti a seconda che il prezzo del contratto da comprare sia maggiore o inferiore a quello che si vende. Osservando la curva dei futures, ossia la rappresentazione grafica dei prezzi delle varie scadenze, si possono in effetti rilevare due situazioni tecnicamente definite contango o backwardation.

Si parla di backwardation quando il prezzo del contratto da

acquistare è più basso di quello venduto. In questo caso il passaggio da un contratto all'altro genera un rendimento positivo. E' invece definita di contango la situazione opposta, ovvero quella che si presenta con un prezzo del nuovo contratto più alto del vecchio. Il rendimento dato dal passaggio sarà in questo caso negativo. Allo stato attuale, anche in considerazione degli alti livelli raggiunti, il contratto future sul petrolio si trova in una situazione di backwardation, ossia gli operatori scommettono su un raffreddamento dei prezzi e così sono disposti a pagare un prezzo inferiore a quello a cui sta scambiando il contratto con scadenza a gennaio 2008. Il cotone contratto numero 2 è invece nella classica situazione di contango, con scadenze

FUTURE COTONE IN CONTANGO



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**.

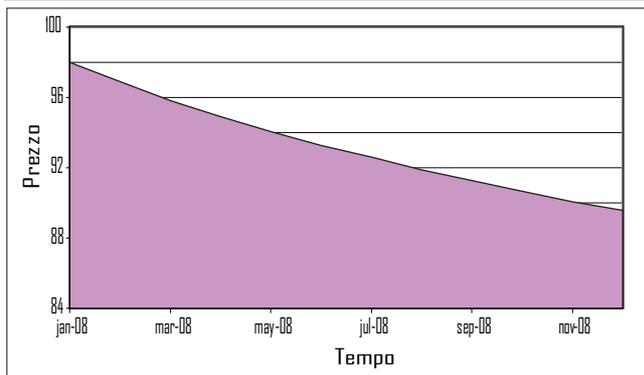
Per maggiori informazioni: [www.certificate.it](http://www.certificate.it) - [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

**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.

### PETROLIO IN BACKWARDATION



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

trimestrali che prevedono una crescita costante dei prezzi. Di seguito si potrà osservare il dettaglio delle scadenze delle due materie prime nella rappresentazione grafica delle due curve. L'analisi delle scadenze per ogni singola materia prima che si appresta a effettuare il Rollover nonché i costi di transazione (definiti tecnicamente Transaction charge) applicabili in misura fissa o percentuale a seconda dell'emittente e la comparazione grafica dei rendimenti della commodity e del relativo certificato, saranno pubblicati a nostra cura nella sezione Commodity del sito specializzato [www.certificatiederivati.it](http://www.certificatiederivati.it).

### IL DILEMMA DEL ROLLOVER

Gli indici più noti di materie prime, a partire dal classico S&P GSCI Index fino al CRB di Reuters/Jefferies, si comportano in maniera pressochè simile per quanto riguarda il ciclo del rollover, ossia investono scegliendo usualmente i primi contratti future disponibili.

A partire dal mese di ottobre è stato però lanciato sul mercato un nuovo indice di commodity, il RICI Enhanced. Sviluppato da Abn Amro e Jim Rogers, l'indice RICI Enhanced mira a cogliere le diverse opportunità offerte dalla singola materia prima nel lungo periodo mediante una revisione della pratica comune di utilizzare il contratto future con la scadenza più vicina come fonte di prezzo. Al fine di smussare gli effetti provocati dagli spread tra i contratti più prossimi (problematica sollevata più volte in occasione della vicenda del gas naturale) il nuovo indice RICI adotta un calendario basato sulla stagionalità e ciclicità delle singole commodity. Con riferimento al mais, ad esempio, vengono considerati per il Rollover solo i contratti con scadenza dicembre e luglio. In sostanza per i contratti del settore agricolo gioca un ruolo fondamentale la stagione del raccolto mentre per quelli energetici vengono presi in considerazione i mesi estivi e invernali. Tecnicamente la posizione viene suddivisa in tre terzi. Un terzo viene attribuito alla scadenza più vicina, uno alla scadenza prossima più

### GRAFICO COMPARATIVO RICI INDEX



FONTE: BLOOMBERG

vicina e il rimanente terzo alla scadenza con il più alto rendimento di sostituzione. L'indice è composto da 37 materie prime e i pesi vengono rivisti annualmente. La composizione settoriale denota un'alta percentuale di componenti energia ma in particolare viene privilegiato il comparto agricolo, meno rappresentato ad esempio nell'S&P GSCI. Anche nel confronto con il primogenito RICI Index, il settore agricolo è sovrappesato, e questa scelta ha determinato tra l'altro una migliore performance soprattutto a partire dalla seconda metà del 2005, come si può osservare dal grafico comparativo degli ultimi cinque anni.

### OPEN END PER IL RICI ENHANCED

Dopo aver collaborato alla realizzazione dell'indice, la banca olandese Abn Amro ha pensato alla strutturazione del certificato per consentire agli investitori di accedere con semplicità al nuovo indice. Il certificato è un classico Benchmark che però si distingue per l'assenza di scadenza. Si tratta infatti di un Open End. E' quotato in euro e pertanto è soggetto alla conversione valutaria con il dollaro, essendo l'indice valorizzato in dollari americani. Un'ultima considerazione riguarda la commissione di gestione dell'indice, pari all'1,5% annuo. E' quotato al Sedex con il codice NL0006063067.

C.D.

SAL. OPPENHEIM						
Banca privata dal 1789						
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 21/11
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	80,21
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	107,94
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	82,71
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 21/11	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	104,22	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70	87,26	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIER SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 21/11	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,14	

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



# AUTOCALLABLE TWIN WIN

## Analisi settimanale dei rischi e delle opportunità

Tra le dodici proposte in elenco spicca l'Autocallable Twin Win di Abn Amro su Eni, atteso alla prima rilevazione del prezzo il 5 dicembre prossimo. Il titolo sta fornendo un buon segnale di tenuta e di forza dopo il ribasso dovuto alla distribuzione dell'acconto sul dividendo 2007 (0,60 euro staccati dal prezzo dell'azione il 22 ottobre) e si sta avvicinando allo strike del certificato posto a 24,94 euro. L'operazione si presenta con un buon grado di rischio/rendimento: sarà infatti sufficiente un recupero del 3,53% del titolo per regalare, a chi vorrà puntare sul certificato, un guadagno lordo dell'11,28%. Il tutto in quindici giorni. Va peraltro rilevato che se il titolo non dovesse recuperare lo strike ci sarà l'opportunità di conseguire un rendimento del 22,7% alla data del 5 dicembre 2008. Da seguire da qui a un mese esatto anche l'AC Twin Win su Intesa San Paolo (a fronte di un potenziale recupero del titolo pari al 4,26% il certificato pagherà un 14,93%) e quello di Abaxbank su Generali, già in strike e a "sconto" del 5,30% rispetto al possibile rimborso di 109,25 euro.

### Unicredit e Mediobanca Appuntamento rinviato

La scorsa settimana abbiamo segnalato l'en plein dei primi tre AC Twin Win giunti alla data di rilevazione. Oggi diamo notizia dei primi due flop, entrambi causati dalla crisi dei titoli bancari. Appuntamento con il rimborso anticipato rinviato al prossimo anno per l'AC Twin Win di Abn Amro su Unicredit (troppo distanti i 6,68 euro dello strike) e con tutta probabilità per l'omologo certificato su Mediobanca, anche in questo caso i 18,06 euro sembrano irraggiungibili a soli tre giorni dalla rilevazione. In tema di flop non si può non notare l'ingresso nella nostra lista di un AC Twin Win legato a un'altra vittima illustre del dissesto bancario, il Banco Popolare. Ormai ben al di sotto della barriera si è estinta l'opzione esotica che avrebbe pagato a scadenza anche il ribasso, è distante di un 70% dallo strike. Un certificato che è ormai diventato un clone del titolo.

#### INVESTIRE CON GLI AUTOCALLABLE

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Unicredit NL0000719961	5,45	6,68	13,00%	15/11/2007 15/11/2009	78,85	43,31	22,72	-14,10
Mediobanca NL0000728475	15,37	18,06	10,00%	23/11/2007 23/11/2009	88,95	23,66	17,51	-17,74
Enel NL0000721181	8,08	7,82	12,50%	05/12/2007 05/12/2009	111,70	0,72	3,32	32,25
Dj Eurostoxx50 NL0000728822	4264,15	4059,74	6,00%	05/12/2007 05/12/2011	105,15	0,81	5,04	-47,64
Eni NL0000721173	24,09	24,94	11,50%	05/12/2007 05/12/2009	100,20	11,28	3,53	-27,56
Dj Eurostoxx50 NL0000729622	4264,15	4140,66	6,00%	13/12/2007 13/12/2009	103,50	2,42	2,98	51,45
Generali IT0004153810	31,28	30,40	9,25%	21/12/2007 21/12/2009	103,75	5,30	2,89	-41,69
Intesa San Paolo NL0000737336	5,17	5,39	12,00%	22/12/2007 22/12/2009	97,45	14,93	4,26	-27,00
Nikkei225 NL0000737344	15211,00	17223,15	6,00%	22/12/2007 22/12/2009	84,10	26,04	13,23	32,06
Generali NL0000758068	31,28	30,39	9,60%	11/01/2008 11/01/2010	105,3	4,08	2,93	32,00
Banco Popolare NL0000763811	14,19	24,11	9,00%	18/01/2008 11/01/2010	52,9	107,18	69,91	18,89
Telecom Italia NL0000763837	2,20	2,26	15,00%	25/01/2008 11/01/2010	102,5	6,93	2,73	-28,18

# Autocallable Overperformance

## Una difesa dalla crisi del settore bancario

Credit crunch e crisi dei mutui subprime stanno mettendo a dura prova i mercati finanziari globali e in particolar modo il settore bancario. Anche sul listino milanese aumenta il numero di azioni di banche che hanno subito ribassi superiori al 30%. Unicredit Banco Popolare e non ultima Monte dei Paschi di Siena hanno raggiunto prezzi che possono stuzzicare un eventuale ingresso ma le incognite che gravano sul settore frenano gli entusiasmi. In questo scenario una valida alternativa all'investimento diretto nei titoli viene proposto da Abaxbank con un nuovo certificato in collocamento fino al 14 dicembre 2007. Sottoscrivibile con importi a partire da 100 euro l'Autocallable Overperformance è legato alle performance di un paniere composto da Unicredit, Intesa Sanpaolo e Mediobanca. Ispirato alle strutture Express, questo certificato prevede la possibilità del rimborso anticipato se alle date di osservazione, fissate con cadenza annuale rispetto alla data di emissione, i tre sottostanti saranno almeno pari al livello iniziale rilevato in fase di emissione, il 21 dicembre 2007. Ai possessori del certificato verrà riconosciuto un ammontare pari al nominale, 100 euro, maggiorato della percentuale maggiore tra l'8% annuo e la performance del basket. Quindi, se il paniere di titoli avrà realizzato una performance pari al 18%, verranno riconosciuti 118 euro per certificato altrimenti, nel caso la variazione positiva del paniere sia inferiore all'8%, si riceveranno 108 euro. Se non interverrà mai il rimborso anticipato si arriverà alla scadenza, fissata il 21 dicembre 2012. All'investitore potranno presentarsi tre scenari: se tutti gli indici saranno superiori al livello iniziale verrà rimborsato il nominale maggiorato del coupon per i cinque anni per un totale di 140 euro. Se anche solo uno dei titoli sarà inferiore al livello iniziale ma non avrà mai perso nei giorni predeterminati (21 marzo, 21 giugno, 21 settembre e 21 dicembre) oltre il 55%, verranno rimborsati 100 euro nominali. Nell'ipotesi peggiore, se anche solo uno dei titoli che chiuderà sotto la parità iniziale e avrà registrato un ribasso superiore al 55%, verrà riconosciuto un rimborso calcolato in funzione della performance realizzata dall'indice peggiore.

**Codice Isin:** IT0004294119

**Caratteristiche:** barriera 45%, coupon 8%, partecip. 100%

**Orizzonte temporale:** 5 anni

**Rischi:** Il rischio connesso a questo certificato è legato direttamente al livello barriera. Lo scenario peggiore si verifica se negli

anni di durata del certificato anche solo uno dei titoli sarà rilevato, nei giorni predeterminati, sotto il 55% del livello iniziale con il rimborso del capitale calcolato in funzione del livello raggiunto dal peggiore tra i tre titoli al pari dell'investimento diretto nel titolo. A questo si dovrà aggiungere la perdita dei dividendi trattenuti dall'emittente per finanziare la struttura del certificato. La quotazione del certificato al termine del collocamento, prevista all'Sso Extra (Exclusive Trading Room Access) di Abaxbank rende poco agevole la negoziazione prima della naturale scadenza.

**Vantaggi:** tra i vantaggi offerti da questo certificato spicca un livello barriera di tutta tranquillità fissato al 45% del livello iniziale dei titoli. A questo si unisce il metodo di rilevazione della stessa in giorni predeterminati. Infatti l'evento barriera potrà verificarsi solo il 21 dei mesi di marzo, giugno, settembre e dicembre limitando la possibilità che lo stesso evento si verifichi. Sul fronte dei rendimenti il coupon dell'8% annuo, riconosciuto a patto che tutti i titoli siano almeno al livello iniziale, conseguibile già a partire dal primo anno consente di ammortizzare il mancato incasso dei dividendi e allo stesso tempo di poter avere un extra rendimento. Inoltre anche in caso di forte crescita del paniere non viene posto alcun limite di rendimento.

### TITOLI A CONFRONTO

Nel grafico allegato viene presentato un confronto tra i tre titoli basato sull'effettiva crescita percentuale dal 31 ottobre 2002. Nel computo non sono stati considerati i dividendi, per replicare il criterio di calcolo del certificato proposto da Abaxbank.

C.D.



Fonte: BLOOMBERG

# LO SPREAD DI CALENDARIO

## Stesso strike, scadenze diverse

Continua il nostro percorso lungo le possibili combinazioni di opzioni e strategie. La combinazione che stiamo per realizzare desta un interesse molto alto tra gli appassionati della materia: lo spread di calendario o Calendar spread. Il primo punto da sottolineare è che le opzioni che utilizzeremo per costruirlo avranno stesso strike ma scadenze diverse. Lo spread di calendario si costruisce vendendo una call con strike "A" e comprando una call con stesso strike "A" ma con scadenza più lunga. Possiamo assumere come regola che più l'opzione è lontana più in genere è cara e infatti come vedremo nell'esempio la nostra strategia richiederà un investimento iniziale. Quando l'opzione più breve va in scadenza venderemo anche quella più lontana. Diciamo che la veste grafica di tale spread è molto simile a quella dello spread a farfalla trattato nel numero passato.

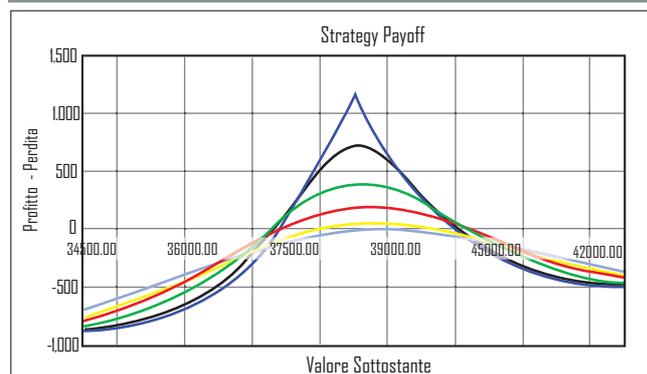
### DOVE STA IL GUADAGNO

L'investitore trarrà profitto dallo spread di calendario se alla scadenza dell'opzione più breve il prezzo del sottostante sarà

#### DATE DI ANALISI

Data di analisi	Legenda	Giorni trascorsi	Giorni scadenza	Tempo trascorso
15-Nov-07		0	36	0
24-Nov-07		9	27	25%
03-Dec-07		18	18	50%
12-Dec-07		27	9	75%
19-Dec-07		34	2	95%
21-Dec-07		36	0	100%

#### GRAFICO DEL PAYOFF



FONTE: PETER HOADLEY

prossimo allo strike. Per mostrarvi il grafico del payoff ci siamo avvalsi di un software sofisticato in grado di calcolare il possibile gain in base all'impatto di due fattori fondamentali, il tempo e la volatilità. Nulla di sofisticato o inaccessibile ma solo strumenti indispensabili per il controllo del rischio della strategia stessa. Se alla scadenza dell'opzione breve il valore del sottostante sarà prossimo allo strike "A", che ricordiamo è lo stesso per entrambe le opzioni, realizzeremo il massimo guadagno. Viceversa allontanandoci dallo strike sia per effetto di un guadagno dell'indice che per un forte ribasso entreremo in zona rossa. Il grafico del payoff nella colonna accanto, illustra cosa accadrà a scadenza. Il Payoff a scadenza della prima opzione è quello che restituisce guadagni più elevati ed è rappresentato dalla linea blu scura più esterna. La linea più interna rappresenta la situazione al tempo 0.

Spread tabella dati: **indice quota 38.448**, molto vicino allo strike.

#### SPREAD TABELLA DATI

Opzione	Posizione	Strike	Scadenza	Premio	Euro
Call	Vendita	38.500	21/12/2007	990	2475
Call	Acquisto	38.500	18/01/2008	1.350	3.375
Costo di apertura					-900

Dalla tabella con i dati delle due call appare immediatamente come l'incasso per la vendita della call a breve scadenza non basta a coprire la spesa per la call con scadenza a gennaio. E' importante comprendere che questa strategia offrirà il suo massimo profitto in corrispondenza dello strike 38.500. Se l'indice nella data di scadenza della prima opzione sarà a 38.500 o molto vicino l'operazione sarà in gain. Per capire il profilo dei profitti di uno spread di calendario bisogna fare delle ipotesi.

- ➔ Se alla scadenza più breve, in questo caso dicembre, il sottostante indice sarà a un livello basso, l'opzione in scadenza non avrà alcun valore e la call a lunga scadenza avrà un valore prossimo allo zero. Ciò genererà per l'investitore una perdita di poco inferiore al costo dello spread.
- ➔ Se l'indice volerà verso i suoi massimi e si troverà molto distante dallo strike 38500, l'investitore si troverà in una

brutta posizione sull'esercizio della call venduta su breve scadenza che dovrà essere "ricomprata" sul mercato a un prezzo pari alla pura differenza tra:

$$\text{(Valore dell'indice in scadenza - strike)} \\ = \text{Prezzo per esercitare la call}$$

Dall'altro lato l'opzione call acquistata sulla lunga scadenza non si troverà molto distante dal valore sopraccitato e di conseguenza l'investitore subirà una perdita di poco inferiore al costo per la costruzione dello spread.

► Infine se il prezzo del sottostante si troverà vicinissimo ai 38.500 punti, esercitare la call venduta costerà poco o nulla e consentirà di realizzare un interessante profitto. Allo stesso modo la call comprata avrà ancora un buon valore e la somma dei due guadagni garantirà un soddisfacente risultato.

Vediamo ora assieme le diverse applicazioni di calendar spreads attuabili sulla base delle differenti aspettative di mercato.

### Spread di calendario neutrali

La scelta di uno strike pari al valore dell'indice prende il nome di spread di calendario neutrale. Si assume cioè una posizione neutra rispetto al sottostante credendo nella sua immobilità.

### Spread di calendario al rialzo

Se si sceglie un prezzo d'esercizio più alto per le due call (per esempio 40.000 con sottostante a 38.500) si realizza uno spread di calendario volto a un'aspettativa moderatamente rialzista sul sottostante.

### Spread di calendario al ribasso

Scegliendo uno strike pari a 37.000 quando l'indice si trova a quota 38.500 si crea uno spread al ribasso.

### Spread di calendario mediante put

L'investitore che voglia realizzare uno spread di calendario mediante put comprerà una put strike 38.500 scadenza lunga, per esempio gennaio 2008 e venderà una put su breve scadenza per esempio dicembre 2008.

### Spread inversi di calendario

Il trader che voglia realizzare uno spread inverso acquisterà l'opzione a breve per esempio sulla scadenza di dicembre

e venderà sulla scadenza gennaio 2008. Attenzione perchè lo spread genera un profitto se il giorno della scadenza dell'opzione a breve il sottostante si trova parecchio distante dallo strike al di sopra o al di sotto ma comporta una perdita significativa se si trova a ridosso.

## CONCLUSIONI

Nelle strategie viste sino a questo punto abbiamo analizzato opzioni con differenti strike ma con uguali scadenze. Oggi abbiamo analizzato invece uno spread che incorpora due scadenze diverse.

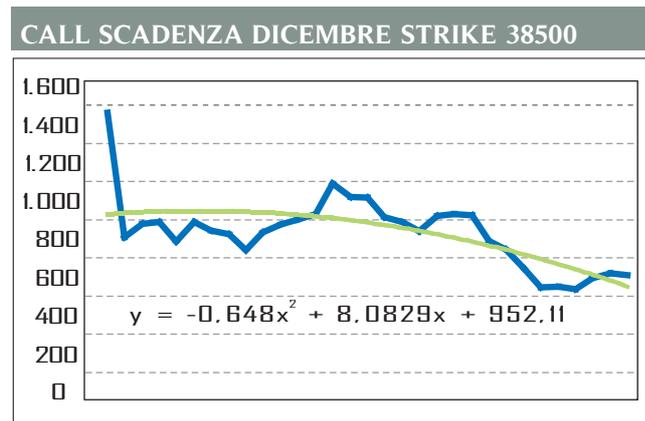
Come detto in precedenza il tempo gioca a favore del venditore di opzioni e il valore temporale decresce moltissimo e più velocemente con l'avvicinarsi alla scadenza.

### Cosa è bene valutare

Per la buona riuscita di un Calendar spread è importante riuscire ad acquistare opzioni a buon prezzo e vendere opzioni sopravvalutate ricordandosi che il massimo guadagno si ha in corrispondenza dello strike. Quindi l'aspettativa è per un mercato laterale. Spesso sentiamo parlare di indicatori come delta, gamma, theta e vega sulle opzioni e ognuno di loro ha un suo preciso significato. Questi indicatori prendono il nome di greche. Per questa volta ci limitiamo ad accennarvi, come attraverso formule matematiche, sia possibile esprimere numericamente l'effetto perdita di valore con l'approssimarsi della scadenza: il theta. Come vedremo esso è negativo per le opzioni comprate e positivo per le opzioni vendute. Questo non fa altro che esprimere un concetto ormai noto ovvero che il tempo gioca a sfavore del compratore di opzioni e a favore del venditore. Importate è specificare che se la call è molto in the market l'elemento tempo è poco significativo rispetto al valore intrinseco e theta sarà trascurabile.

Stefano Cenna

\*Elaborazioni grafiche mediante il Tool di Peter Hoadley



FONTE: PETER HOADLEY



## L'ANALISI TECNICA NIFTY

Quota 6.000 è il primo ostacolo che sembra poter mettere in difficoltà l'indice indiano Nifty. Come altre economie e piazze finanziarie asiatiche, l'India è stata protagonista indiscussa di una crescita eccezionale negli ultimi anni. Tuttavia, se le turbolenze sui mercati globali si dovessero prolungare, i mercati emergenti non ne rimarranno indenni. Per il Nifty, oltre 6.000 punti obiettivo a 6.500 prima e 7.000 poi. Al ribasso le discese vedrebbero i supporti posizionarsi a 5.500 e 5.000 punti anche se il primo vero test arriverebbe a 4.500. Segnale negativo infine la violazione di area 4.000 punti.



FONTE: BLOOMBERG

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 NIFTY

Tra i mercati che hanno regalato maggiori soddisfazioni ai risparmiatori negli ultimi 12 mesi c'è la borsa indiana con l'indice S&P Nifty. Questo paniere è composto dalle 50 maggiori e più liquide azioni indiane, che costituiscono assieme il 55,8% del totale della capitalizzazione del mercato azionario del paese asiatico, e ne rappresentano il 44% circa del totale scambiato. Le 50 società offrono una forte diversificazione in termini settoriali poiché appartengono a 22 diversi comparti, tra cui spiccano computer e software (15,9%), telecomunicazioni (13%), raffinerie (10,7%) e banche (9,9%). Quanto ai fondamentali, con un rapporto p/e stimato per il 2007 pari a 22,2 e una crescita degli utili attesa al 9,30%, l'indice Nifty è sopravvalutato rispetto alla media storica degli ultimi 5 anni a 16,30. Le recenti turbolenze sono legate alle ipotesi che il governo voglia limitare i flussi di moneta estera sul listino di Mumbai. Secondo gli esperti, a parte turbolenze nel breve, questo non dovrebbe avere effetti negativi nel medio/lungo termine.

### IL NIFTY E I SUOI COLLEGHI

	Quotazione	p/e 2007	Dividend yield	Per% 2007
Nikkei 225	14838	44,2	1,07	-2,56
Hang Seng	27142	19,5	2,23	35,71
Shenzen B	709	29,3	1,48	61,55
Nifty	5780	22,2	1,49	44,5

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### MULTI BONUS CERTIFICATE

Acquista ora sul SeDeX!

#### Migliora le opportunità di rendimento

Sottostanti: Nikkei 225  
S&P 500  
DJ EURO STOXX 50

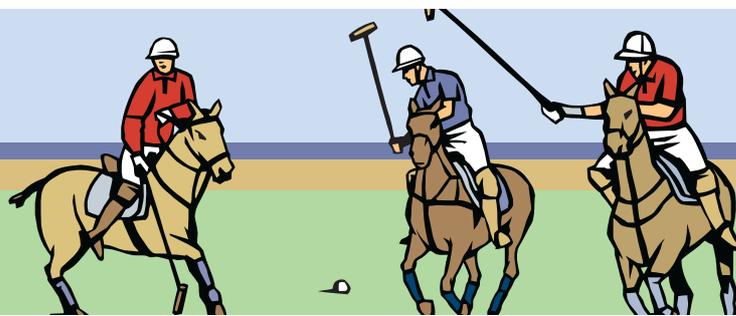
Prezzo lettera: 85,05 euro  
Codice Trading: T00538  
Scadenza: 15 aprile 2009

- > Opportunità di rendimento da bonus del 20%\*
- > Possibilità di guadagno illimitato sopra il 20%\*
- > Protezione contro ribassi fino al 30%\*

Codice ISIN: DE 000 SAL 5BX 2 • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili 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 • **Comunicazione pubblicitaria:** 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. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. Nikkei 225®, S&P 500®, DJ EUROSTOXX 50® sono marchi registrati rispettivamente di Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc. e Stoxx Ltd. Condizioni aggiornate al 21.11.2007. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. \* In riferimento ai valori di emissione.



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





# INDICI & COMMODITY

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	1 RESIST.	P/E 2007
	21/11	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	4277	0,00	5,66	neutrale	positiva	4250	4480	12,20
Aex	494	-2,77	3,24	negativa	neutrale	495	555	11,00
Cac 40	5507	0,00	3,73	negativa	neutrale	5507	5868	12,80
Dax	7630	-1,89	19,00	neutrale	positiva	7630	8050	13,30
Ase General	4960	-3,29	14,89	neutrale	positiva	4960	5346	16,40
S&P/Mib	37938	-0,56	-6,67	neutrale	neutrale	37500	40050	12,30
Ftse 100	6227	-2,14	1,41	negativa	neutrale	6227	6752	12,60
Ibex 35	15700	0,00	13,88	positiva	positiva	14593	15900	14,50
Smi	8770	-1,89	0,00	neutrale	neutrale	8750	9228	14,20

## STATI UNITI

Dow Jones	13010	-2,23	5,59	negativa	positiva	13010	14100	15,40
S&P 500	1440	-2,79	2,63	negativa	neutrale	1440	1572	15,70
Nasdaq	2030	-1,75	12,22	neutrale	positiva	2030	2239	26,80

## PAESI EMERGENTI

Bovespa	62336	0,00	53,52	positiva	positiva	61034	62040	13,80
Shenzhen B	709	0,00	113,19	negativa	positiva	705	798	30,60
Sensex 30	62336	0,00	53,52	positiva	positiva	61034	62500	22,80
Rts	2180	-1,92	27,24	positiva	positiva	2152	2302	13,40
Ise National	53578	-2,09	40,71	neutrale	positiva	53281	58747	12,60
Dax Bric	503	-1,35	39,00	positiva	neutrale	500	540	nd
Dax Emerg 11	350	-3,04	nd	nd	nd	nd	nd	nd

## BORSE ASIATICHE

Nikkei 225	14838	-4,27	-8,20	negativa	negativa	14500	17430	38,60
Hang Seng	27771	0,00	46,53	positiva	positiva	26953	31958	20,10
Dax Asia	304	-1,61	23,07	positiva	positiva	300	320	nd

COMMODITY	INDICE	QUOT.	VAR. 1%	VAR. 12%	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA
	21/11		SETT.	MESI	BT	LT	
Indice Crb	1767,1	-2,4	12,16	neutrale	positiva	1.836	1.944
CBOT Mais	381,3	1,60	5,83	positiva	positiva	367,25	390,50
CBOT Avena	277,3	-3,23	8,62	positiva	positiva	273,25	299,25
CBOT Semi di soia	1087,0	2,92	62,87	positiva	positiva	921,0	1.090,0
CBOT Olio di semi di soia	45,7	3,37	56,95	positiva	positiva	38,1	40,4
CBOT Frumento	774	3,37	56,66	negativa	positiva	770,0	944,3
CEC Cacao	1937,0	0,0	30,26	neutrale	positiva	1.823	2.002
CEC Cotone	60,1	-4,88	17,33	neutrale	positiva	60,00	65,75
CEC Succo d'arancia	132,0	0,00	-33,09	neutrale	negativa	130,0	157,0
CMX Alluminio	112,3	-1,8	-5,67	positiva	negativa	111,0	117,3
CMX Rame	302,7	-2,6	0,00	negativa	neutrale	300,0	378,0
CMX Oro	791,40	0,00	26,56	positiva	positiva	769,5	848,0
CME Latte	19,82	4,81	43,62	positiva	positiva	16,8	18,2
ICE Petrolio Brent	95,49	7,50	48,60	positiva	positiva	82,4	95,2
NYMX Petrolio greggio	98,0	7,52	66,72	positiva	positiva	84,3	85,3
NYMX Gasolio riscald.	269,0	7,51	60,60	positiva	positiva	223,3	264,9
NYMX Gas naturale	7,48	-5,96	-6,52	positiva	positiva	7,48	8,66

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 Certificato 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.certificatiederivati.it](http://www.certificatiederivati.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.