

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Cash Collect

I certificati che premiano con la cedola

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Il petrolio si ferma davanti a quota 100
Corsa finita o prese di beneficio?

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

I certificati sul comparto utility
Difendersi dall'incertezza

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Butterfly su Euro STOXX 50
Il certificato per ogni stagione

PUNTO TECNICO

Strategie in opzioni
Lo Strangle

Anche se manca meno di un mese alla fine, il 2007 può ancora riservare gioie e dolori. Saranno determinanti le numerose decisioni di politica monetaria attese in settimana. La Banca centrale canadese, con un inatteso taglio dello 0,25% ha fatto capire, se ce ne fosse ancora bisogno, che la situazione macroeconomica mondiale sta vivendo una fase delicata. Chissà cosa ci si potrà attendere ora dalla Banca centrale europea, dalla Bank of England ma soprattutto dalla Federal Reserve, chiamata a pronunciarsi martedì 11 dicembre. rispetto a un mese fa sono aumentate le probabilità di un taglio dello 0,50% e i mercati azionari hanno immediatamente risposto con un minirally che ha per ora allontanato il rischio di finire l'anno in rosso. Sarebbe la prima volta negli ultimi cinque anni. E' stata proprio questa sensazione di profonda incertezza a suggerire i temi da trattare in questo numero, a cominciare dall'approfondimento con i Cash Collect, gli unici certificati del segmento investment in grado di distribuire il rendimento sotto forma di cedola. Dall'analisi delle proposte già quotate, nascoste tra gli oltre 1250 certificati ospitati dal Sedex, sono emerse diverse opportunità di incassare cedole a doppia cifra e soprattutto non compromettere il capitale investito. Desiderio di protezione e un'aspettativa di mercato nervoso e tendenzialmente altalenante trovano inoltre risposta nel Butterfly sul DJ Euro STOXX 50 analizzato nella rubrica del Certificato della settimana. E ancora le utilities, notoriamente difensive, e le proposte investment con o senza protezione hanno ispirato il tema caldo della settimana mentre ad un Protection sul petrolio Brent abbiamo riservato l'analisi del sottostante. Curioso il comportamento del petrolio che, come un'atleta che crolla a pochi metri dal traguardo, ha mollato di colpo a un passo dai fatidici 100 dollari al barile. Sono stati fatali i 99,29 dollari toccati il 21 novembre per innescare una veloce correzione. Attenzione infine alle scadenze: questo mese lasceranno il listino ben 110 certificati di investimento.

Pierpaolo Scandurra



IL PETROLIO

sulla soglia
di quota 100



CASH COLLECT

I certificati che pagano le cedole

Nascosti tra gli oltre 1250 strike quotati si nascondono 8 certificati di investimento, dei quali solo la metà quotati al Sedex, caratterizzati da una struttura di rendimento assai particolare e soprattutto diversa da quella abitualmente adottata dai certificati. Infatti, mentre la quasi totalità dei certificati calcola l'eventuale rendimento alla scadenza (fatta eccezione per i Discount che offrono uno sconto pari al rendimento in fase di acquisto) i Cash Collect si ispirano ai bond distribuendo il potenziale rendimento in forma periodica e lasciando alla scadenza, ove ce ne siano i presupposti, il solo rimborso del capitale. A differenza di un'obbligazione però, rendimento e capitale non sono in alcun modo garantiti ma sono entrambi subordinati all'andamento dell'indice o del titolo sottostante. Per il pagamento delle cedole annue ad esempio è necessario che il sottostante rispetti alla data di rilevazione prevista un livello definito Trigger. Per quanto concerne il rimborso del nominale è invece determinante il comportamento del sottostante nell'arco della vita del prodotto. Se il sottostante non avrà mai quotato al di sotto di un livello predefinito in fase di emissione, il livello barriera, il rimborso sarà pari al capitale inizialmente investito altrimenti si parteciperà alla variazione finale del sottostante con un

rimborso massimo pari al valore iniziale. Non necessariamente, in quest'ultimo caso, si subirà una perdita se si tengono in considerazione le cedole eventualmente incassate nel corso degli anni di vita del certificato.


IL PUNTO TECNICO

Per la costruzione di un Cash Collect l'emittente ricorre a una combinazione di opzioni. Oltre all'acquisto della classica call strike zero, necessaria per ottenere la replica fedele del sottostante, e dell'esotica put Down&Out, ovvero l'opzione disattivante che identifica la barriera, per dare l'effetto di limitazione dei guadagni viene venduta una call con strike 100% mentre le cedole vengono assicurate da opzioni digitali "rebate" all'importo percentuale predeterminato. Come per tutti i certificati di investimento di classe B i dividendi a cui l'investitore implicitamente rinuncia vengono utilizzati per finanziare la struttura.

TRE NUOVE PROPOSTE PER L'S&P/MIB

Prima di andare ad analizzare quali sono le caratteristiche e il pricing degli otto Cash Collect già emessi sul mercato dei certificati, ci occupiamo delle tre nuove proposte in collocamento nel mese di dicembre. Due i Cash Collect che l'emittente tedesca Sal.Oppenheim lancerà entro la fine dell'anno. Il primo è in sottoscrizione fino al 7 dicembre con un importo minimo di 1.000 euro. Consentirà di ottenere un rendimento cedolare fisso del 7,5% annuo calcolato sul nominale anche se l'indice dovesse trovarsi costantemente in territorio negativo.

Nel dettaglio le cedole verranno pagate nella misura di 75 euro fissi per ciascun certificato se in occasione delle singole date di osservazione, fissate con una cadenza annuale a partire dal 22 dicembre 2008, l'indice si troverà almeno al livello Trigger corrispondente all'85% del proprio valore iniziale. Ipotizzando quindi di percepire tutte le cedole, il guadagno massimo che si potrà conseguire con il certificato

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	PERCENTUALE DI PROTEZIONE	PREZZO AL 04/12
Equity Protection Certificate	World Solar Energy Index	983,952	80%	140,35
Equity Protection Certificate	World Water Index	2054,502	90%	95,50
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 04/12
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	100,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 04/12
Benchmark Certificate	World Timber Total Return Index	106,176	1%	90,55
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	215,8
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	100,10

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



sarà pari a 300 euro per la parte relativa al rendimento. Con riferimento invece al capitale, esso verrà interamente restituito alla scadenza se l'indice non avrà mai subito, nei quattro anni di vita, un ribasso superiore al 45%. In caso contrario l'emittente riconoscerà il valore nominale moltiplicato per l'effettiva performance del sottostante. Nello scenario peggiore si parteciperà dunque al reale andamento dell'indice ma per far sì che questo accada è necessario che l'S&P/Mib tocchi quota 21.000 punti nei prossimi quattro anni (calcolati su un ipotetico livello iniziale di 38.500 punti).

In conclusione il rendimento sarà sostanzialmente legato dall'entità della performance dell'indice a cui il certificato è agganciato. Ai fini del pagamento della cedola e del rimborso del capitale alla data di scadenza saranno infatti determinanti solo due livelli, posti ad una distanza percentuale del 15% e del 45% dal livello di riferimento iniziale che verrà rilevato sull'indice il prossimo 21 dicembre. Al

termine del collocamento l'emittente richiederà la quotazione del certificato presso il mercato Sedex di borsa Italiana.

Livelli e caratteristiche sensibilmente differenti nella seconda proposta che l'emittente tedesca colloca fino al 14 dicembre per investire sull'S&P/Mib. La durata è stata ridotta da quattro a tre anni mentre il valore nominale di ciascun certificato è fissato a 100 euro anziché 1.000. A scadenza, prevista il 14 dicembre 2010, verrà rimborsato il capitale nominale se l'indice non avrà mai quotato al di sotto della barriera, individuata al 60% del livello di riferimento iniziale che verrà rilevato il 14 dicembre in chiusura di seduta. Viceversa si parteciperà linearmente alla variazione finale dell'indice e il rimborso massimo sarà pari a 100 euro nominali. Per ciò che riguarda le cedole queste saranno pagate nella misura di 9 euro per certificato se l'indice quoterà, in occasione delle tre date di rilevazione previste, almeno all'80% del proprio livello iniziale. Anche per questa emissione verrà fatta richiesta di quotazione sul mercato Sedex al termine del periodo di collocamento.

E' infine distribuito da Abn Amro fino al 21 dicembre il terzo Cash Collect agganciato all'indice S&P/Mib. Per l'emittente olandese si tratta della prima proposta con rendimento cedolare. Sarà necessario che l'indice si trovi almeno al 90% del proprio valore iniziale, con data di pricing al 28 dicembre 2007, per far sì che possano essere pagate tre cedole annuali da 11,5 euro pari cioè all'11,5% annuo calcolato sul nominale di 100 euro. A scadenza, se non sarà mai stata toccata dall'indice la barriera al 70% del valore iniziale, verrà rimborsato l'intero capitale altrimenti si guarderà alla variazione effettiva dello S&P/Mib per la determinazione del rimborso con un massimo di 100 euro. La quotazione avverrà sul Sistema di scambi organizzato (Sso) di Fineco.

CASH COLLECT SAL.OPPENHEIM - 4 ANNI

Data rilev.			Cedola €
22/12/2008	TRIGGER 85%	▶SI	75
	▼NO		
22/12/2009	TRIGGER 85%	▶SI	75
	▼NO		
22/12/2010	TRIGGER 85%	▶SI	75
	▼NO		
22/12/2011	TRIGGER 85%	▶SI	75
	▼NO		
	BARRIERA 55%	▶SI	RIF.FINALE
	▼NO		
RIMBORSO CAP. INIZIALE			

CASH COLLECT SAL.OPPENHEIM - 3 ANNI

Data rilev.			Cedola €
15/12/2008	TRIGGER 80%	▶SI	9
	▼NO		
14/12/2009	TRIGGER 80%	▶SI	9
	▼NO		
14/12/2010	TRIGGER 80%	▶SI	9
	▼NO		
	BARRIERA 60%	▶SI	RIF.FINALE
	▼NO		
RIMBORSO CAP. INIZIALE			

CASH COLLECT S&P/MIB ABN AMRO

Data rilev.			Cedola €
21/12/2008	TRIGGER 90%	▶SI	11,50
	▼NO		
21/12/2009	TRIGGER 90%	▶SI	11,50
	▼NO		
21/12/2010	TRIGGER 90%	▶SI	11,50
	▼NO		
	BARRIERA 70%	▶SI	RIF.FINALE
	▼NO		
RIMBORSO CAP. INIZIALE			

SAL.OPPENHEIM E ABN AMRO A CONFRONTO

L'investitore che sia interessato a conseguire un rendimento cedolare superiore ai dividendi distribuiti dall'indice sottostante si trova dunque di fronte a tre diverse emissioni, proposte in contemporanea dall'emittente tedesca Sal.Oppenheim e da quella olandese Abn Amro. Per un confronto agevole delle emissioni abbiamo schematizzato le tre strutture evidenziando tra i fattori distintivi quelli oggettivamente più vantaggiosi. Partendo dalla cedola annua calcolata in percentuale sul rispettivo nominale, la proposta di Abn Amro si segnala per generosità. Tuttavia, per il principio sempre valido della coperta corta, a un maggiore rendimento corrisponde un peggioramento dei livelli Trigger e Barriera.



APPROFONDIMENTO

CASH COLLECT SU S&P/MIB A CONFRONTO

	DE000SAL5C06	DE000SAL5C30	NL0006135931
Cedola %	7,5	9	11,5
Trigger	85%	80%	90%
Barriera	55%	60%	70%
Durata	4 anni	3 anni	3 anni
Valore nominale	1000 euro	100 euro	100 euro
Fine sottoscrizione	07-dic	14-dic	21-dic
Commissioni sottoscr.	5%	2,20%	4%
Collocatore	UBI Sim	Banca di Roma	Fineco
Mercato quotazione	Sedex	Sedex	Sso Fineco

In particolare l'emissione di Sal.Oppenheim, in collocamento presso la Banca di Roma, è in grado di pagare una cedola del 9% anche nel caso in cui l'indice sottostante subisca un ribasso di 20 punti percentuali mentre le altre due proposte sopportano una discesa limitata al 15% e al 10% rispettivamente. Inoltre, sempre l'emissione di Sal.Oppenheim permette di rimborsare il nominale nel caso in cui l'indice non scenda mai più del 40% dal livello di emissione. Da questo punto di vista la prima delle due proposte di Sal.Oppenheim offre qualche cosa in più.

Infine una considerazione sulle commissioni di distribuzione. Per l'emittente tedesca le fee sono da considerarsi come percentuali massime e il 2,20% applicato sulla proposta centrale si posiziona nella fascia bassa del range commissionale individuato da Certificate Journal su tutte le emissioni del semestre in corso.

ANALISI DEI CASH COLLECT SUL MERCATO

I tre certificati fin qui analizzati si aggiungeranno, nei primi giorni del nuovo anno, agli altri 8 Cash Collect già emessi e quotati sul mercato. Sette di questi ultimi sono firmati da Sal.Oppenheim, l'emittente che ha introdotto in Italia questa tipologia di prodotto. Cinque le proposte per investire sul DJ Euro STOXX50, una per puntare sull'S&P/Mib e infine una agganciata all'indice Nikkei225. L'ottava proposta, quotata al Sedex ed emessa già nel 2006, è di Deutsche Bank e investe sul titolo Enel. Come vedremo in alcune occasioni la data di rilevazione è molto vicina e pertanto riteniamo utile sottoporvi un'analisi dettagliata del pricing e delle opportunità offerte da ciascuno degli otto Cash Collect.

Il primo certificato, atteso alla rilevazione dei livelli per il pagamento di una cedola di 9 euro su 100 nominali, è stato emesso il 16 dicembre 2005. A quella data l'indice DJ Euro STOXX 50 quotava 3.556,76 punti, un valore poco distante dai minimi degli ultimi due anni (3.408,02 alla chiusura del 13 giugno 2006). Alla prima data di rilevazione, il 18 dicembre 2006, per effetto dei 4.139 punti segnati dall'indice è stata messa in pagamento la prima cedola di 9 euro e il certificato si è comportato esattamente come qualsiasi titolo azionario nel momento in cui stacca il dividendo. Dai 110 euro di quotazione del 17 dicembre è passa-

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 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 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 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.



CASH COLLECT SAL.OPPENHEIM DJ EUROSTOXX

Data rilev.			Cedola €
18/12/2006	4.130,06	▶SI	9
	▼NO		
18/12/2007	ALMENO 3.55676 PUNTI	▶SI	9
	▼NO		
18/12/2008	ALMENO 3.55676 PUNTI	▶SI	9
	▼NO		
18/12/2009	ALMENO 3.55676 PUNTI	▶SI	9
	▼NO		
20/12/2010	ALMENO 3.55676 PUNTI	▶SI	9
	▼NO		
	TOCCATI 248973 punti	▶SI	RIF.FINALE
	▼NO		
	RIMBORSO CAP. INIZIALE		

CASH COLLECT SAL.OPPENHEIM DJ EUROSTOXX

Data rilev.			Cedola €
20/12/2007	ALMENO 4412,10 PUNTI	▶SI	10
	▼NO		
22/12/2008	ALMENO 4412,10 PUNTI	▶SI	10
	▼NO		
21/12/2009	ALMENO 4412,10 PUNTI	▶SI	10
	▼NO		
20/12/2010	ALMENO 4412,10 PUNTI	▶SI	10
	▼NO		
20/06/2012	ALMENO 4412,10 PUNTI	▶SI	10
	▼NO		
	TOCCATI 2.796,23 punti	▶SI	RIF.FINALE
	▼NO		
	RIMBORSO CAP. INIZIALE		

CASH COLLECT DEUTSCHE BANK SU ENEL

Data rilev.			Cedola €
24/02/2007	8,319	▶SI	10
	▼NO		
24/02/2008	ALMENO 7,14 EURO	▶SI	10
	▼NO		
24/02/2009	ALMENO 7,14 EURO	▶SI	10
	▼NO		
24/02/2010	ALMENO 7,14 EURO	▶SI	10
	▼NO		
	TOCCATI 4,2840 EURO	▶SI	RIF.FINALE
	▼NO		
	RIMBORSO CAP. INIZIALE		

to ai 101 euro della mattina del 18. Quando mancano 13 giorni alla seconda data di osservazione il certificato si appresta a pagare con tutta probabilità, a meno di un veloce e profondo ribasso dell'indice nella misura del 18,30%, la seconda cedola di 9 euro e la quotazione sta scontando questo evento avvicinandosi sempre più ai 109 euro ante-cedola. Allo stato attuale il rimborso del capitale nominale non appare a rischio essendo la barriera posizionata a una distanza percentuale superiore al 42% dai valori correnti.

Il secondo appuntamento è fissato solo due giorni più tardi. Emesso il 21 dicembre 2006, il Cash Collect natalizio

di Sal.Oppenheim pagherà la prima delle cinque cedole da 10 euro se l'indice conserverà i 4.112,10 punti, ovvero se non perderà il 5,54% del proprio valore in 15 giorni. La quotazione, per effetto di una variazione di volatilità, è ora al di sotto del livello nominale. Si può quindi ipotizzare una rapida crescita del prezzo in direzione 110 euro se l'indice sarà capace di mantenere ed eventualmente incrementare il margine di vantaggio sullo strike.

Dieci per cento Enel

Il 24 febbraio 2008 sarà la volta del Cash Collect di Deutsche Bank su Enel. Emesso il 24 febbraio 2006 allorchè il titolo quotava 7,14 euro, il certificato ha già pagato la prima cedola di 10 euro il 26 febbraio di quest'anno grazie a una rilevazione sul titolo di 8,17 euro. Anche in questo caso il comportamento del certificato nei giorni precedenti, ha quotato anche al di sopra dei 110 euro raggiungendo i 115 euro sulla base delle aspettative di pagamento delle successive cedole, e successivi allo stacco ha prodotto sui grafici uno scalino pari all'importo della cedola distribuita. Oggi il certificato è quotato 102,25 euro e a meno di un ribasso di Enel del 12,6% dagli attuali 8,17 euro, appare assai probabile il raggiungimento del secondo obiettivo. Da sottolineare inoltre che la barriera da non raggiungere per il rimborso del nominale è posta a 4,284 eur ossia il 47,56% in meno dai livelli odierni.

La prima volta del Trigger

Per trovare la successiva data di rilevazione occorre andare a ridosso della prossima estate e precisamente al 27 giugno 2008, giorno in cui verrà presumibilmente pagato un coupon di 8 euro ai possessori del primo Cash Collect caratterizzato dall'aver uno strike decrescente. Con l'introduzione di questa variante sono diventati tre i livelli da osservare nel corso della vita del certificato. Allo strike e alla barriera si è aggiunto infatti il livello Trigger, ovvero un livello inferiore allo strike che l'indice dovrà almeno eguagliare per dar vita al pagamento della cedola. Per l'emissione in analisi a fronte di uno strike a 4.412,12 punti, è stato fissato un Trigger a 3.529,70 punti pari all'80% dello strike.

Se l'indice riuscirà, in ciascuna delle sei date previste con cadenza annuale a partire dal 27 giugno 2008, a conservare almeno i 3.529,70 punti, verranno pagate sei cedole da 8 euro per un importo complessivo di 48 euro su 100. A fronte della quotazione attuale di 89,89 euro determinati dal valore corrente dell'indice inferiore al livello del giorno di emissione, sarà possibile puntare a un guadagno del 20% se l'indice non perderà il 19% del proprio valore. Va



PRICING E OPPORTUNITA' DEI CASH COLLECT EMESSI

Sottostante Codice	Prezzo Titolo	Strike Trigger	Cedola € su nominale	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo Certificato	Buffer % su Trigger	Buffer% su Barriera	Mercato
DJ Euro STOXX 50 DE000SAL9CC6	4.353,15	3.55676	9,00	18/12/2007 20/12/2010	10643	-18,29	-42,81	Sedex
DJ Euro STOXX 50 DE000SAL8CC8	4.353,15	4.112,10	10,00	20/12/2007 06/07/2012	97,00	-5,54	3577	Sso Fineco
Enel DE000DB09059	8,17	7,14	10,00	24/02/2008 24/02/2010	102,25	-12,61	-47,56	Sedex
DJ Euro STOXX 50 DE000SAL5BR4	4.353,15	4412,12	8,00	27/06/2008 28/06/2013	89,89	-18,92	39,19	Sedex
DJ Euro STOXX 50 DE000SAL5BL7	4.353,15	4.542,57	70,00	14/07/2008 13/07/2012	909,52	-11,30	37,39	
S&P/MIB DE000SAL5BT0	38491,00	41473,00	8,00	21/07/2008 22/07/2013	85,10	-13,80	35,35	
Nikkei225 DE000SAL5BW4	15480,14	16.12742	9,00	31/10/2008 29/10/2010	92,25	-16,65	-27,07	Sedex
DJ Euro STOXX 50 DE000SAL5BZ7	4.353,15	4.392,80	8,50	17/11/2008 15/11/2010	97,14	0,91	-29,36	

tuttavia sottolineato che non sarà assicurata una quotazione di 108 euro nei giorni immediatamente precedenti allo stacco della cedola se l'indice si troverà molto al di sopra del Trigger ma al di sotto dello strike. In questo caso sarà infatti possibile che il denaro-lettera sia inferiore ai 100 euro.

Pertanto consigliamo la massima cautela nel considerare a sconto i Cash Collect che ora quotano al di sotto dei 100 euro nominali. Il 14 luglio sarà poi la volta del primo dei tre Cash Collect ancora in attesa di quotazione. Fatta

eccezione per l'ultimo certificato emesso solo un mese fa, per il quale non essendo previsto il Trigger è necessario che l'indice recuperi almeno l'1% dai valori attuali per il pagamento della cedola di 8,50 euro, tutti gli altri Cash Collect, inclusi quelli sul Nikkei225 e sull' S&P/Mib, hanno un buffer percentuale sul Trigger superiore all'11%. E in tutti e tre i casi la quotazione è attualmente al di sotto del nominale.

Pierpaolo Scandurra

X-markets



Investimento protetto,
profitti veloci

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

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

Raggiungi il tuo obiettivo d'investimento rapidamente.

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

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



PETROLIO SULLA SOGLIA DEI 100 DOLLARI

Corsa finita o prese di beneficio

La soglia psicologica dei 100 dollari per barile di petrolio è destinata a cadere, prima o poi, ma forse non è ancora arrivato il momento, nonostante la decisione presa oggi dall'Opec ad Abu Dhabi di non incrementare le quote produttive.

L'impennata delle quotazioni nella terza settimana di novembre ha portato l'oro nero molto vicino al raggiungimento dello storico obiettivo, con un picco sopra quota 99 dollari al barile. Il prevalere di fattori tecnici di mercato ha portato poi alla correzione che ha caratterizzato le ultime quattro giornate del mese di novembre. Il trend al rialzo non è comunque in dubbio. Da inizio anno la performance del petrolio greggio si aggira intorno al 45% mentre dal massimo del 21 novembre a 99,29 dollari al barile, la discesa è stata di poco superiore al 10%, in direzione di area 89,80 dollari. Ora per il barile la discesa potrebbe estendersi in direzione di 84,50 dollari al barile.

Nessuno, tuttavia, si aspetta che il movimento attuale superi i limiti di un ritracciamento tecnico. Non è un caso che il sentiment degli analisti sul prezzo dell'oro nero rimanga sostanzialmente rialzista nel medio e lungo periodo mentre nel breve l'outlook è favorevole a una correzione. Almeno fino a quando non si avrà una maggiore chiarezza sulle reali condizioni dell'economia statunitense la quale, dovesse scivolare verso una recessione, potrebbe portare a una riduzione della domanda globale di oro nero. Una discesa sotto gli 80 dollari al barile è possibile secondo quanto espresso dagli analisti di Merrill Lynch, i

quali, nel Global Energy Weekly Report, leggono nell'impennata delle tariffe per il trasporto della materia prima nelle ultime settimane, un segnale di "un sostanziale incremento delle esportazioni dai Paesi Opec". Una maggiore produzione, grazie anche all'implementazione dell'incremento produttivo già previsto dal primo novembre, si scontrerebbe con una crescita limitata della capacità di raffinazione e ciò favorirebbe come conseguenza l'aumento delle scorte. "Tuttavia, la situazione di backwardation - prezzi spot più elevati rispetto ai future più distanti nel tempo - non rende conveniente l'accumulo di scorte e ciò indica un possibile appiattimento dei prezzi del petrolio nei prossimi mesi" è la conclusione degli esperti di Merrill. Orizzonte negativo nel breve termine anche per gli analisti di Henderson Global Investors: "Gli speculatori hanno svolto un ruolo di primo piano nel recente rally e sembra che il loro appetito si stia smorzando. Inoltre la crescita della domanda di prodotti petroliferi si è ridimensionata nel 2007, come confermato anche dalle previsioni dell'Eia per l'ultimo trimestre dell'anno e per il primo del 2008, riviste al ribasso diverse volte". Domanda dagli Stati Uniti in indebolimento, produzione industriale globale in rallentamento e ritardi nella ricostituzione delle scorte per il riscaldamento in Europa sono altri elementi che potrebbero determinare, nel breve termine, il calo delle quotazioni del petrolio. E il pericolo recessione è una delle preoccupazioni principali dei Paesi produttori. La decisione presa oggi dall'Opec è stata preceduta da grande incertezza. Solo nelle ultime settimane anche l'Arabia

Saudita, il membro più influente del cartello, si è avvicinata alle posizioni dei Paesi "falchi" non favorevoli all'incremento di 500.000 barili al giorno auspicato dall'International Energy Agency (Iea). Ha prevalso quindi la posizione di chi riteneva l'impennata delle quotazioni legata più a fattori speculativi che ai fondamentali del mercato. I membri del cartello torneranno a incontrarsi a gennaio in un meeting straordinario in attesa della riunione di marzo.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 05/12
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	86,24
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	113,07
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	86,11
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE		PREZZO AL 05/12
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76		106,80
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70		90,52
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIER SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE		PREZZO AL 05/12
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26		99,13

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

Alessandro Piu



AL RIALZO O AL RIBASSO SUL PETROLIO

I tanto attesi 100 euro sono stati per ora solamente sfiorati e sembra essere iniziata una fase di ritracciamento. Semplici prese di beneficio o si deve parlare di inversione di medio termine per il petrolio?

Nell'indecisione analizziamo sinteticamente due interessanti proposte di segno opposto per investire sull'oro nero. La prima consente di puntare al rialzo offrendo una protezione del capitale, mentre la seconda si rivolge a chi abbia intenzione di puntare sul ribasso dell'oro nero.

Per chi intende restare agganciato al trend primario rialzista, Abn Amro propone un Protection che ha come sottostante il petrolio Brent quotato all'Ice di Londra. Emesso il 6 luglio scorso, il certificato prevede a scadenza una partecipazione alla performance del sottostante con una leva di poco superiore a uno e la protezione integrale del capitale nominale, 100 euro, corrispondente a 75,64 dollari.

Allo stato attuale, nonostante una quotazione del Brent di 87,55 dollari al barile, il certificato quota in prossimità del valore di emissione pari a 100 euro. Ciò fa sì che in caso di ulteriori discese della materia prima, a scadenza si riceveranno in ogni caso i 100 euro investiti mentre nell'eventualità si verificassero nuovi allunghi si beneficerebbe di una partecipazione in leva 1,1. Riassumendo, al di sotto della soglia strike collocata a 75,64 dollari di quotazione del

Brent, si riceveranno 100 euro mentre al di sopra di tale livello, ad ogni 10% di rialzo realizzato del prezzo del petrolio Brent corrisponderà un rendimento dell'11% del certificato. La seconda proposta, un Reflex Short emesso da Banca Imi, consente di puntare sul ribasso sull'indice DJ Euro STOXX Oil&Gas. In questo caso non si punta direttamente sul contratto future sull'oro nero ma su una selezione di titoli europei legati al settore dell'energia. Molto semplicemente con questo certificato, ora in quotazione a 45 euro, viene offerta la replica fedele dell'indice sottostante con una correlazione inversa. La scadenza è prevista al giugno 2008.

Vincenzo Gallo

IL PETROLIO NEL 2007



Fonte: PROREALTIME



Equity Protection Certificate

Per un investimento ad alta protezione

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

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

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

 **SOCIÉTÉ
GENERALE**

Numero Verde
800-790491

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



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Atlantia, B. Monte Paschi, Mediaset, STMicroelectronics, Tenaris, Generali, Intesa San Paolo	negoziazione	Dal 30.11	13 minilong e 1 minishort	15/12/2008	14 strike
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Enel	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 70%, Coupon Annuo 12% e Partecipazione 100%	17/09/2010	NL0006013724
Twin Win Autocallable	Abn Amro	BNP Paribas	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 70%, Coupon Annuo 14,5% e Partecipazione 100%	17/09/2010	NL0006013732
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Eni	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 70%, Coupon Annuo 16% e Partecipazione 100%	10/10/2010	NL0006039778
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Carrefour	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 70%, Coupon Annuo 13% e Partecipazione 100%	15/10/2010	NL0006042319
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Fiat	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 70%, Coupon Annuo 17,5% e Partecipazione 100%	31/10/2010	NL0006061269
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 60%, Coupon Annuo 10% e Partecipazione 100%	05/10/2011	NL0006008534
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 50%, Coupon Annuo 9,5% e Partecipazione 100%	11/10/2012	NL0006026072
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Hang Seng China Ent.	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 60%, Coupon Annuo 15,5% e Partecipazione 100%	19/10/2011	NL0006041188
Twin Win Autocallable	Abn Amro	S&P/MIB	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 60%, Coupon Annuo 9% e Partecipazione 100%	24/09/2011	NL0006024572
Twin Win	Abn Amro	EPRA Euro Zone Index	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 70%; Partecipazione 100%	18/09/2011	NL0006016123
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 60%, Coupon Annuo 10% e Partecipazione 100%	10/10/2011	NL0006038002
Airbag	Abn Amro	DJ Stoxx 600 Banks Supersector	negoziazione	Dal 04.12	Barriera 75%; Partecipazione 90%; Rapporto Airbag 1,33	30/03/2011	NL0000810471
Bonus	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	negoziazione	Dal 04.12	Bonus 134%; Barriera 65%	26/09/2011	NL0006027286
Protection	Abn Amro	Biocombustibili	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 160%	11/12/2012	NL0006120396
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 90%; CAP 235%	11/12/2012	NL0006126054
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Luxury	collocamento	Fino al 06.12	Protezione 90%; Partecipazione 60%	10/12/2010	IT0004291545
Cash Collect	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 07.12	Barriera 55%; 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%	14/12/2010	DE000SAL5C30
Autocallable	Abaxbank	Unicredit, Intesa Sanpaolo, Mediobanca	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 45%; Cedola 8%	21/12/2012	IT0004294119
Overperformance							
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
Twin Win Autocallable	Abaxbank	Unicredit	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 50%, Coupon Annuo 14,25% e Partecipazione 100%	18/12/2012	IT0004295215
Twin Win	Société Générale	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 14.12	Barriera 50%; Partecipazione 100%	21/12/2012	DE000SG1DQ26
DAC	Abaxbank	Abaxbank Top Fund Manager 2012	collocamento	Fino al 17.12	protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	21/12/2012	IT0004296213
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	Abaxbank	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 17.12	Barriera 50%, Coupon Annuo 9% e Partecipazione 100%	21/12/2012	IT0004295207
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Eni	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 60%, Coupon Annuo 12% e Partecipazione 100%	28/12/2010	NL0006120222
UP&UP	Banca Aletti	Unicredit	collocamento	Fino al 19.12	Barriera 55%; Partecipazione Up 107%; Partecipazione Down 107%	21/12/2010	IT0004297161
Equity Protection	BNP Paribas	Clean Energy Basket	collocamento	Fino al 20.12	Protezione 100%, Partecipazione 70%	23/12/2011	XS0330912659
Capital Protected	Goldman Sachs	InfraX	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 90%; Partecipazione 75%	21/12/2011	JE00B2822482
Annual Bonus	JPMorgan Chase Bank, N.A	JPMorgan Momentum Quattro Strategy (EUR)	collocamento	Fino al 21.12	Partecipazione 70%; Protezione 100%	29/12/2011	USU480774721
Twin Win Autocallable	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 10,5% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LKK5
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 6,50% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LKF5
Twin Win Autocallable	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 9,30% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LKH1
Twin Win Autocallable	HVB	Eni	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 8% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LJG3
Twin Win Autocallable	HVB	Enel	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 65%, Coupon semestrale 6,30% e Partecipazione 100%	28/12/2010	DE000HV7LJK7
Equity Collar	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 147%	28/12/2010	DE000HV7LKP4
Equity Collar	HVB	Generali	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 128%	28/12/2010	DE000HV7LKN9
Equity Collar	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 128%	28/12/2010	DE000HV7LKM1
Equity Collar	HVB	Eni	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 134%	28/12/2010	DE000HV7LKL3
Equity Protection	HVB	Enel	collocamento	Fino al 21.12	Protezione 100%, Partecipazione 109%	28/12/2010	DE000HV7LKK2
Cash Collect	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 21.12	Barriera 70%; Cedola 11,5%; Trigger 90%	21/10/2010	NL0006135931
Memobest	Caylon (Credite Agricole)	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225, ASX 200, SMI, FTSE100	collocamento	Fino al 21.12	Lock In Coupon 5%; Partecipazione e a patire dal 100%	28/12/2012	XS0332151421
Reverse Autocallable	Goldman Sachs	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 04.01	Barriera 135%; Bonus 8%; rimborso anticipato se > di 95%	09/01/2010	GB00B29ML181
Bonus	Abn Amro	CAC 40	collocamento	Fino al 10.01	Barriera 65%, Bonus 138%	10/12/2011	NL0006126062
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
Best Of	Deutsche Bank	Eni, Enel, Fiat, Generali	collocamento	Fino al 11.01	Barriera 59%, Coupon Fisso 9,5%	14/01/2011	DE000DB1QLN7
Tris Express	Deutsche Bank	Bovespa (EUR), Kospi 200, Hang Seng China Ent	collocamento	Fino al 11.01	Coupon 15% strike decrescenti	16/01/2012	DE000DB7BZJ4
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 11.01	Barriera 50%, Coupon Annuo 10,5% e Partecipazione 100%	16/01/2013	NL0006136830



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Rilevati i livelli iniziali dei certificati di Banca Aletti

Per tre certificati emessi da Banca Aletti che hanno terminato il collocamento lo scorso 28 novembre, l'emittente ha comunicato i livelli iniziali e i risultati dell'offerta. Nel dettaglio:

- Borsa Protetta con Cap su Generali (Isin IT0004290125) emesso il 30 novembre scorso con scadenza al 30 novembre 2010. Ha rilevato in 31,35 euro il livello iniziale del titolo sottostante, corrispondente al livello di protezione (100%). Di conseguenza il Cap ossia il limite massimo di rendimento permesso dal certificato, fissato al 22%, è stato calcolato in 38,25 euro del titolo. Per questo certificato sono pervenute 625 richieste, completamente soddisfatte, per un totale di 55.297 certificati, corrispondenti a un controvalore di 5.529.000 euro.

- Borsa Protetta con Cap su Eni (Isin IT0004290133), emesso il 30 novembre scorso con scadenza il 30 novembre 2010. Ha rilevato in 24,37 euro il livello iniziale del titolo sottostante, corrispondente al livello di protezione (100%). Di conseguenza il Cap, fissato al 28%, è stato calcolato in 31,19 euro del titolo. Per questo certificato sono pervenute 510 richieste, completamente soddisfatte, per un totale di 44.104 certificati corrispondenti a un controvalore di 4.410.400 euro.

- Up&Up su DJ Euro STOXX 50 (Isin IT0004290117), emesso il 30 novembre scorso con scadenza il 30 novembre 2010. Ha rilevato in 4.394,95 punti il livello iniziale dell'indice sottostante. Di conseguenza è stato calcolato il livello barriera a 3.076,47 punti, pari al 70% dello strike, mentre si ricorda che per questo certificato è prevista una partecipazione al rialzo del 120%. Per questo certificato sono pervenute 129 richieste, completamente soddisfatte, per un totale di 18.867 certificate corrispondenti ad un controvalore di 1.886.700 euro.

■ Gli stop loss della settimana

Nel corso della settimana hanno raggiunto la soglia di Stop loss un totale di 8 Minifutures, legati a indici e future, emessi da Abn Amro. In dettaglio sono stati revocati dalle quotazioni nella giornata del 26 novembre:

- il Minishort su argento (Isin NL0006122210) con strike 16 dollari, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 15,2

dollari. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,052 euro per certificato;

- il Minishort su oro (Isin NL0006122111) con strike 880 dollari, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 836,4 dollari. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,2395 euro per certificato.

Nelle giornate del 27 e 28 novembre sono stati revocati:

- il Minilong su Dax (Isin NL0006028136) con strike 7.250 per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 7.464,99 punti. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,1116 euro per certificato;

- il Minishort su crude oil (Isin NL0006122178) con strike 85 dollari per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 93,5 dollari. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 3,5855 euro per certificato.

Infine nella giornata del 30 novembre sono stati revocati:

- il Minishort su Dax (Isin NL0006121972) con strike 8.050 per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 7.889,14 punti. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,1595 euro per certificato;

- il Minishort su Dax (Isin NL0006121980) con strike 8.000 per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 7.840,03 punti. Il rimborso del certificato è stato calcolato in 0,1095 euro per certificato.

■ Petrolio e bund al Rollover

A partire dal 29 novembre, tutti i Minifutures e i Certificate emessi da Abn Amro con sottostante il future su petrolio, ossia il crude oil future quotato sul Nymex, hanno subito il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di gennaio 2008 a quella di febbraio 2008 con la conseguente modifica del Rollover ratio e della parità. Lo stesso discorso vale anche anche per i Minifutures e i Certificate emessi da Abn Amro con sottostante il future sul bund che, a partire dal 3 dicembre hanno subito il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di dicembre 2007 a quella di marzo 2008 con la conseguente modifica del Rollover ratio e della parità.



UTILITY PER METTERSI AL RIPARO

Ogni volta che sui mercati azionari regna l'incertezza ritorna in auge l'investimento nei titoli del settore delle utilities, un comparto notoriamente difensivo e anticiclico caratterizzato da una bassa volatilità e capace di garantire interessanti dividendi, come testimoniato da alcune cifre.

Nel 2007 il dividend yield è stato del 2,96% mentre per i prossimi anni è attesa una crescita dello stesso con stime fissate al 3,30% per il 2008 e per il 2009. Anche sul fronte del cash flow per azione, un indicatore che fornisce una misura della solidità finanziaria di una società e la sua capacità di generare liquidità, i dati sono incoraggianti con una previsione di crescita che passa dai 52,93 euro attuali ai 63,82 euro stimati per il 2009.

Sul segmento Investment dei certificati non mancano le proposte volte a soddisfare le più ampie esigenze di un investitore alla ricerca di strumenti alternativi all'investimento diretto nei titoli o nei fondi comuni d'investimento.

DJ EUROSTOXX UTILITIES E CERTIFICATI

In Europa il maggior rappresentante del settore delle utilities è il Dow Jones Euro STOXX Utilities, un indice che esprime l'andamento delle maggiori società del comparto nel Vecchio continente. Tra i nomi di maggior spicco le

tedesche E.On e Rwe, le quali hanno un peso rispettivamente del 18,35% e dell'8,70%, la francese Suez, con un peso dello 0,65%, e la spagnola Iberdola, con un peso dell'8,89%. La prima delle italiane è Enel che ha un peso del 6,82% all'interno dell'indice.

BANCA IMI, PROTEZIONE E REPLICA AL RIBASSO

E' proprio sull'indice DJ Euro STOXX Utilities che gli emittenti hanno costruito la maggior parte dei loro certificati, con un'offerta che copre diverse strutture.

Considerando le condizioni di mercato attuale, la nostra analisi parte da quei certificati che offrono sia una protezione del capitale investito che l'opportunità di trarre

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](#)



beneficio da un eventuale rialzo del sottostante. In dettaglio si tratta di tre Equity Protection sul Dow Jones Euro STOXX Utilities Price, un'indice che non considera i dividendi distribuiti, emessi da Banca Imi. I tre certificati hanno una durata residua di un anno e oltre a replicare fedelmente il sottostante grazie a un coefficiente di partecipazione del 100%, offrono una protezione a partire da 496,62 punti fino a 500 punti indice. E' necessario fare una precisazione su uno dei tre Equity Protection in questione, quello soggetto a un Cap. Per effetto di tale limite al guadagno il massimo rendimento ottenibile è pari al 33%, corrispondente ad un valore dell'indice di 660,50 punti. La stessa Banca Imi mette a disposizione anche due Reflex Short, di cui uno in scadenza il 21 dicembre prossimo, che permettono di replicare l'indice in relazione inversa, ossia al suo esatto contrario.

UN BONUS CHE DIVENTA EQUITY PROTECTION

Di diversa natura le proposte di Banca Aletti, con un Bonus certificate di durata triennale che si mette in evidenza per la quotazione raggiunta. Questo certificato consente alla scadenza, fissata al 20 aprile 2007, di ricevere un Bonus del 15% sul capitale nominale inizialmente investito anche nel caso in cui l'indice DJ Euro STOXX Utilities dovesse trovarsi a un livello inferiore rispetto a quello iniziale, rilevato a 540,27 punti. L'unica condizione affinché possa essere pagato il Bonus è che l'indice non abbia mai quotato, nel corso dei tre anni di vita del certificato, a un livello pari o inferiore a 394,40 punti (livello barriera). Tuttavia, considerando i livelli raggiunti dall'indice sottostante, l'emissione assume le sembianze di un Equity Protection. Infatti è possibile attualmente acquista-

GLI EQUITY PROTECTION DI BANCA IMI

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Protezione	Partecipazione	Cap	Scadenza
IT0004152879	EQUITY PROTECTION	Banca IMI	Dow Jones Euro STOXX Utilities Price	450	100%	100%		19/12/2008
IT0004144819	EQUITY PROTECTION CAP	Banca IMI	Dow Jones Euro STOXX Utilities Price	496,62	90%	100%	133%	19/12/2008
IT0004152887	EQUITY PROTECTION	Banca IMI	Dow Jones Euro STOXX Utilities Price	500	100%	100%		19/12/2008

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

CASH COLLECT CERTIFICATE

7,5% opportunità annuale nei prossimi quattro anni

Sottostante: S&P/MIB

Prezzo di emissione: 1.000 euro

Scadenza: 22.12.2011

Cedola annuale: 7,5%

Valore nominale: 1.000 euro

ISIN: DE 000 SAL 5C0 6

-> 7,5% di cedola annuale anche con ribassi del sottostante fino al 15% ad ognuna delle date di valutazione

-> Rimborso del nominale anche con flessioni fino al 45% dell'indice

Sottoscrizione: fino al 7 dicembre 2007 (ore 17 presso tutti i promotori UBI Sim, con riserva di chiusura anticipata) • **Lotto di sottoscrizione:** minimo 1 certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** www.oppenheim-derivati.it • **Comunicazione pubblicitaria:** 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, Untermannanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno / Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. 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. S&P/MIB* è un marchio registrato della S&P's.



Sottoscrivi fino al 7 dicembre!

--- Numero verde: 800 782 217 --- derivati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---



I REFLEX SHORT DI BANCA IMI

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Scadenza
IT0004157571	Reflex Short	Banca Imi	Dow Jones Euro STOXX Utilities Price	1000	21/12/2007
IT0004273667	Reflex Short	Banca Imi	Dow Jones Euro STOXX Utilities Price	1100	20/06/2008

UNICREDIT PUNTA SUL BASKET

Nome	Twin Win Autocallable	Equity Collar
Emittente	Hvb	Hvb
Sottostante	Enel, EOn, Terna, Rwe	Enel, EOn, Terna, Rwe
Caratteristiche	Barriera 65%, Coupon semestrale 5% e Protezione 100%, Cap 142%	Partecipazione 100% Partecipazione 100%, Cap 142%
Codice Isin	DE000HV5S7U3	DE000HV5S8F2
Data emissione	15/10/2007	26/10/2007
Scadenza	15/10/2010	26/10/2010
Prezzo di emissione	100 euro	100 euro

IL BONUS DI BANCA ALETTI

Isin	IT0004216302
Nome	Bonus
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	DJ Euro STOXX Utilities Price
Strike	540,27
Barriera	73% - 39440
Bonus	115%
Scadenza	30/04/2010

re il certificato a 115,95 euro sapendo di poter contare a scadenza sul rimborso di 115 euro se l'indice, nei prossimi due anni e mezzo, non perderà il 37% dai 634,57 punti livello a cui si trova attualmente. Naturalmente l'obiettivo dell'operazione sarebbe quello di partecipare interamente alle eventuali performance positive che superino il 15,95% di incremento dal livello dello strike.

HVB PUNTA SU UN BASKET DI UTILITY

Diversa la scelta effettuata da Hvb, l'emittente di Unicredit group, la quale punta su un paniere di quattro sole società appartenenti al settore delle utilities con due certificati emessi di recente. Enel, E.On, Terna e Rwe sono i titoli che vanno a comporre il basket su cui sono stati costruiti un Equity Collar e un Autocallable Twin Win. Il primo garantirà, al termine dei tre anni di durata del certificato, la protezione integrale del capitale nominale (100 euro per certificato) mentre al rialzo offrirà una partecipazione del 100% con un limite massimo di rendimento fissato al 42% dal Cap. Con l'Autocallable Twin Win, invece, si potrà mirare a ottenere un rendimento del 5% semestrale se alle date di osservazione, fissate a distanza

di sei mesi l'una d'altra a partire dalla data di emissione del 15 ottobre 2007, il valore del paniere di titoli sarà almeno pari al livello di emissione. Nel caso in cui al contrario si arrivi alla scadenza finale del certificato, prevista per il 15 ottobre 2010, il rimborso seguirà le regole tipiche dei Twin Win. Quindi se il paniere non avrà mai perso più del 35% rispetto al suo valore iniziale all'investitore verranno riconosciute in positivo anche le eventuali performance negative del

sottostante. Ipotizzando che il basket arrivi a scadenza realizzando una performance negativa per il 10%, il certificato rimborserà i 100 euro nominali maggiorati del 10%. In caso si sia verificato evento barriera il rimborso avverrà invece in funzione del livello raggiunto dal sottostante a scadenza, come se si fosse investito direttamente nello stesso.

ENEL AL CENTRO DELL'ATTENZIONE

Restringendo il raggio d'azione al solo colosso dell'elettricità domestico, Enel, negli ultimi due mesi si è riscontrata una forte concentrazione di emissioni con ben 15 nuovi certificati e 5 emittenti impegnate.

Anche sotto il profilo delle strutture la scelta non manca con la presenza di Autocallable Twin Win, Equity Protection, Up&Up, Pepp, Double Chance, Discount, Step e altri ancora per rispondere a tutti gli scenari attesi. Visto l'alto numero di emissioni a questo tema dedicheremo presto uno speciale.

Vincenzo Gallo

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 04/12/07
EQUITY PROTECTION	Fiat	18,00	100%	100%	19.88 - 19.91
EQUITY PROTECTION	Generali	30,00	100%	100%	33.20 - 33.25
EQUITY PROTECTION	Unicredito	5,50	100%	100%	6.16 - 6.19
EQUITY PROTECTION	Intesa Sanpaolo	5,50	100%	100%	5.80 - 5.83
EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	2,10	100%	100%	2.29 - 2.31

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



INVESTMENT CERTIFICATES

Le scadenze del mese di dicembre

Appuntamento di fine anno con le scadenze e agenda piena per gli investment certificate. Saranno infatti ben novanta i certificati che lasceranno il listino di Borsa tra il 14 dicembre e il 3 gennaio prossimi. E, considerando che il 3 dicembre scorso sono andati in esercizio automatico 20 Equity Protection di Banca Imi, la selezione che abbiamo dovuto operare è stata fortunatamente meno ardua. La prima data dell'agenda dell'investitore è il 14 dicembre, giorno di scadenza per due Benchmark sull'indice Nikkei. Il primo, emesso da Unicredit, è un classico certificate e si presenta con la quotazione apparentemente a sconto.

Il secondo è un Reflex Short targato Banca Imi e sembra non offrire alcun potenziale di guadagno a breve, inteso come sconto sul teorico prezzo di rimborso calcolato sulla quotazione attuale del sottostante. Il 21 dicembre, giorno di scadenza per i contratti future e per le opzioni, sarà un giorno clou, con la revoca dalle negoziazioni di 26 Equity Protection su titoli di Deutsche Bank, 18 Scudo della ex-Banca Caboto, 3 Benchmark di Commerzbank, 8 Benchmark di Unicredit e 9 Reflex Short di

Banca Imi, oltre che di due Benchmark di Abn Amro e Banca Aletti. Le uniche opportunità a sconto, seppur minimo, sono rappresentate dai Reflex Short, certificati ribassisti su indici azionari. Dall'1,68% del Dax all'1,51% del DJ Euro StoXX 50, sono tutti proposti con uno sconto dell'1% circa sulla quotazione del contratto future corrispondente. Ed è proprio con due Reflex Short scaduti il 29 novembre che si conclude la carrellata. Per il Reflex Short sull'indice indiano CNX Nifty è stato stabilito un rimborso di 40,13 euro per certificato mentre per il Reflex Short sull'indice cinese Hang Seng China non è stato riconosciuto alcun rimborso per effetto dei 17.050 punti rilevati al settlement. Un epilogo che lascia l'amaro in bocca dopo che nell'ultimo giorno di contrattazione e ancora il 27 novembre, cioè due giorni prima della rilevazione del settlement, l'indice sottostante era a un livello di 16.300 punti, ovvero a un valore che avrebbe determinato un rimborso superiore ai 6 euro per certificato.

C.D.

SCADENZE DI DICEMBRE

Codice	Tipo	Sottostante	Prezzo	Strike	Protezione	Part.	Scadenza	Prezzo	Rimb.stimato	Premio
IT0004157605	Reflex Short	Nikkei 225	15628,97	32000,000		100%	14/12/2007	10,060	10,090	0,30%
IT0003780217	Certificate	Nikkei 225	15928,97	-		100%	14/12/2007	0,092	0,096	4,80%
IT0004157555	Reflex Short	Dj Estoxx Oil&Gas	448,50	900,000		100%	21/12/2007	44,800	44,510	-0,65%
IT0004002124	Scudo	Fastweb	26,07	41,000	100,00%	150%	21/12/2007	4,112	4,100	-0,29%
DE000DB025Y2	Equity Protection	Eni	24,16	23,000	100,00%	100%	21/12/2007	24,520	24,160	-1,47%
DE000DB024Y5	Equity Protection	Eni	24,16	25,000	100,00%	100%	21/12/2007	25,410	25,000	-1,61%
IT0004157530	Reflex Short	Dj Eurostoxx50	4381,00	8000,000		100%	21/12/2007	35,650	36,190	1,51%
IT0004157548	Reflex Short	Dj Estoxx Banks	411,70	900,000		100%	21/12/2007	48,450	48,830	0,78%
IT0004002066	Scudo	Alleanza	9,04	10,500	100,00%	150%	21/12/2007	1,047	1,050	0,29%
IT0004002173	Scudo	Intesa San Paolo	5,42	4,334	100,00%	150%	21/12/2007	1,854	1,855	0,05%
IT0004157597	Reflex Short	Nasdaq100	2088,00	4000,000		100%	21/12/2007	12,830	13,020	1,48%
IT0004157589	Reflex Short	S&P500	1477,00	3000,000		100%	21/12/2007	102,450	103,700	1,22%
IT0004157571	Reflex Short	Dj Estoxx Utilities	630,70	1000,000		100%	21/12/2007	36,650	36,930	0,76%
IT0004157514	Reflex Short	S&P/MIB	38950,00	80000,000		100%	21/12/2007	4,090	4,105	0,37%
IT0004157522	Reflex Short	Dax	7860,00	13000,000		100%	21/12/2007	50,550	51,400	1,68%
DE000DB047Y6	Equity Protection	Nokia	27,58	16,500	100,00%	100%	21/12/2007	27,600	27,580	-0,07%
DE000DB044Y3	Equity Protection	Deutsche Telekom	15,10	14,000	100,00%	100%	21/12/2007	15,240	15,100	-0,92%
DE000DB043Y5	Equity Protection	Telecom Italia	2,17	2,100	100,00%	100%	21/12/2007	2,240	2,170	3,13%
IT0004157563	Reflex Short	Dj Estoxx Tech	408,30	700,000		100%	21/12/2007	29,030	29,170	0,48%
DE000DB029Y4	Equity Protection	Generali	31,40	26,364	100,00%	100%	21/12/2007	34,750	34,540	-0,60%
IT0004002223	Scudo	S&P/MIB	38950,00	36000,000	100,00%	150%	21/12/2007	4,050	4,042	-0,20%
DE000DB06253	Bonus	Eni	24,16	21,720	80,00%	112%	21/12/2007	24,730	24,320	-1,66%
(Bonus)										
DE000DB032Y8	Equity Protection	STMicroelectronics	10,47	12,000	100,00%	100%	21/12/2007	12,170	12,000	-1,40%
DE000DB037Y7	Equity Protection	Mediaset	6,64	8,000	100,00%	100%	21/12/2007	8,100	8,000	-1,23%
IT0004002074	Scudo	Unicredito	5,82	4,464	100,00%	150%	21/12/2007	0,730	0,727	-0,41%
DE000DB09042	Pepp	Unicredito	5,82	5,920	80,00%	120%	03/01/2008	6,040	5,920	-1,99%

BUTTERFLY SU EUROSTOXX 50

Da Sal.Oppenheim il certificato per tutte le stagioni

Investire su un indice azionario con la protezione totale del capitale non fa più notizia, considerato che gli Equity Protection sul mercato italiano sono ormai più di 400, così come non fa notizia poter contare sulla protezione e nel contempo su un rendimento minimo dato da una quotazione di mercato al di sotto del valore nominale a scadenza. Gli Equity Protection "sotto 100" ne sono un esempio. Anche la leva costante, più correttamente definita partecipazione, applicata sulla variazione positiva o negativa dell'indice sottostante non è più una novità, tanto che sui Twin Win c'è stata per lungo tempo una competizione tra emittenti a colpi di partecipazione in leva. C'è tuttavia un particolare certificato che grazie alle mutate condizioni di mercato sta facendo parlare di sé. Si chiama Butterfly ed è quotato sul mercato da Sal.Oppenheim. Emesso il 5 marzo 2007 a un prezzo nominale di 1.000 euro il Butterfly Certificate, il cui nome si ispira alla struttura in opzioni che sta alla base, propone di puntare sull'indice azionario europeo per eccellenza, il DJ Euro STOXX 50, con un'aspettativa di guadagno certa a prescindere dalla direzione che prenderà l'indice nei prossimi quattro anni e sette mesi. Infatti, nella peggiore delle ipotesi, il certificato rimborserà a scadenza 1.000 euro, quindi con un rendimento complessivo del 14,5% dagli attuali 873 euro di quotazione (annualizzando il ritorno si sta poco al di sotto del free risk). Per contro il peggiore degli scenari si verificherà solo nel caso in cui il sottostante, rilevato in fase di emissione a 4.011,63 punti, andrà a toccare nel corso della vita del certificato le due barriere poste rispettivamente al 150% (6.017,45 punti) e al 60% (2.406,97 punti) del valore di riferimento iniziale. In assenza di evento barriera a scadenza verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato del 190% della performance realizzata dal sottostante se positiva, del 140% se negativa. Ipotizzando dunque al 6 luglio 2012 una crescita dell'indice al 40%, senza però che questo sia mai arrivato a toccare la soglia del 50% dal livello di emissione, si riceverà un rimborso di 1.760 euro pari al 76%. Viceversa supponendo un ribasso dell'indice del 30% si percepirà un rimborso di 1.420 euro pari al 42% (naturalmente in assenza di evento barriera). Va sottolineato il particolare meccanismo di attivazione delle barriere. Se verrà toccata la barriera inferiore ma l'indice sarà poi in grado di tornare sopra il livello di emissione, non si perderà la partecipazione in leva, mentre se così non fosse verrà rimborsato il valore nominale. Lo stesso vale per la barriera superiore. Nell'ipotesi che vengano toccate entrambe le barriere si otterrà il solo nominale.

Esemplificando, si riceveranno 1000 euro di rimborso solo nel caso in cui:

- vengano toccate entrambe le barriere;
- venga toccata la barriera Up, posta a 6.017,45 punti e l'indice chiuda a scadenza a un livello superiore ai 4.011,63 punti;
- venga toccata la barriera Down, posta a 2.406,97 punti e l'indice chiuda al di sotto dei 4.011,63 punti.

Codice Isin: DE000SAL5B31

Caratteristiche: protezione 100%, partecipazione Up 190%, partecipazione Down 140%, barriera Up 150%, barriera Down 60%

Orizzonte temporale: quattro anni e sette mesi

Rischi: all'emissione il rischio massimo è dato dalla sola restituzione del capitale nominale e quindi alla conseguente perdita dei dividendi distribuiti dall'indice (pari ad un 3,3% annuo). Tuttavia con la quotazione attuale il rischio massimo si è tramutato in un rendimento del 14,52% (pari al 3,16% annuo semplice)

Vantaggi: protezione del capitale e rendimento minimo valgono già il prezzo del biglietto per chi non ha particolari aspettative per il mercato azionario nei prossimi anni. Inoltre le barriere appaiono ben posizionate e il successo dell'investimento potrebbe essere favorito dalla presenza dell'effetto leva sia al rialzo (al 190%) che al ribasso (140%). Sarà quindi sufficiente anche un movimento del 10% dell'indice per dare luogo ad un'overperformance, pari al 19% al rialzo e al 14% al ribasso. Applicando queste percentuali sul prezzo di acquisto si avrà un rendimento rispettivamente del 36,3% e del 30,07%. La quotazione sul Sedex garantisce infine la più ampia negoziabilità del certificato.

C.D.



FONTE: BLOOMBERG

STRATEGIE IN OPZIONI

Lo Strangle

Questa settimana continuiamo ad analizzare le combinazioni di call e put e passiamo ad analizzare una nuova strategia, attuabile sia in acquisto che in vendita, che prende il nome di Strangle. La scorsa volta avevamo invece preso in considerazione lo Straddle, consistente nell'acquisto di una call e di una put aventi lo stesso strike e la stessa scadenza.

Ci eravamo soffermati su concetti importanti come Volatilità storica e Volatilità implicita. A questo proposito consigliamo di cominciare a familiarizzare con questi termini che saranno stretti compagni di viaggio anche nei prossimi appuntamenti.

LO STRANGLE

Gli "Strangles" sono chiamati anche "combinazioni verticali inferiori". Si costruiscono mediante l'acquisto di una call e di una put aventi la stessa scadenza ma strike diversi. Lo strike "A" della call è maggiore dello strike "B" della put, che ha un valore più basso.

Quindi a scadenza, se il prezzo del sottostante si troverà al di sotto del livello A, la call non verrà esercitata e varrà 0 mentre il payoff della put sarà pari alla differenza tra il suo strike B e il valore finale dell'indice nel giorno di scadenza. Invece, nel caso in cui a scadenza il valore dell'indice sia superiore allo strike A della call, questa verrà esercitata, traendo profitto dalla differenza tra il valore finale dell'indice e lo strike. La put invece non sarà esercitata.

Infine, se a scadenza l'indice sarà rimasto fermo tra i due strike, la strategia sarà in perdita e le due opzioni non verranno esercitate. La perdita totale sarà pari ai premi pagati per i due strumenti finanziari.

Un tale tipo di strategia è consigliabile solo quando si prevede un forte rialzo o un forte ribasso del sottostante. Viceversa è molto meglio effettuare una vendita dello Strangle. Occorre tuttavia porre molta attenzione nell'effettuare uno Strangle in vendita. Esso infatti espone a perdite illimitate in entrambe le direzioni.

LONG STRANGLE DICEMBRE 2007

Per la costruzione di questa combinazione iniziamo con il riportare la tabella dei premi e con la costruzione del grafico. L'acquisto della call permette di fruire di rialzi sostenuti del-

LONG STRANGLE DICEMBRE 2007

Opzione	Strike	Premio	Moltiplicatore	Euro
Acq. Call	40.500	99	2,5	247,5
Acq. Put	37.500	234	2,5	585
Esborso				832,5

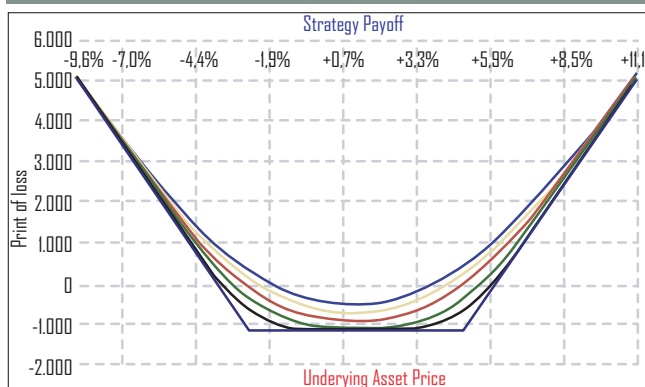
LONG STRANGLE DICEMBRE 2007

Break even point	Profitto o perdita
Sotto 37.167	Profitto
Da 37.167 a 40.833	Perdita
Sopra 40.833	Profitto

l'indice mentre la put protegge da eventuali ribassi. Vediamo la strategia graficamente, facendo attenzione agli effetti che sulla stessa hanno la volatilità e il tempo. E' bene tenere presente che in base a condizioni di mercato di bassa volatilità, questo tipo di strategia rappresenta una perdita quasi sicura di denaro. Le probabilità di rimanere "incastrati" all'interno del range sono molto alte in situazioni di bassa volatilità.

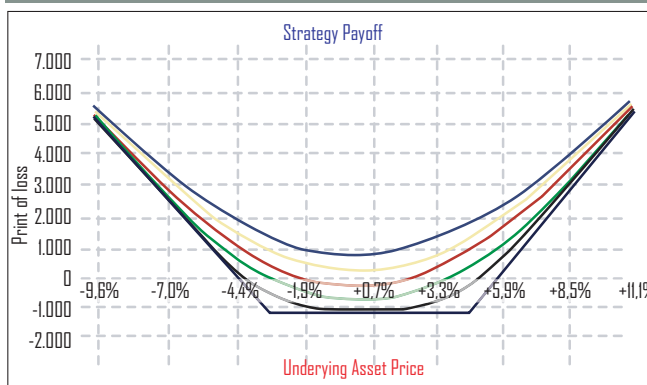
Dunque l'indice sottostante, se si muoverà poco, difficilmente riuscirà a superare il Break even point. Se invece ci attendiamo un incremento della volatilità, comprare uno Strangle long potrebbe essere una buona opportunità di investimento. Nel nostro esempio la volatilità dovrebbe crescere almeno del 4%/6% per poter garantire un buon risultato finale. Osserviamo prima il grafico con la volatilità attuale, circa il 16%, e successivamente il secondo grafico, con i payoff calco-

GRAFICO A VOLATILITÀ NORMALE



FONTE: HOADLEY

GRAFICO A VOLATILITÀ AUMENTATA



Fonte: HOADLEY

lati con una volatilità aggiustata, ossia aumentata dell' 8%.

Aumentando la Volatilità dell'8% si ha un ritorno migliore, come mostrato dalle linee colorate che rappresentano il variare dei payoff al trascorrere del tempo e all'aumentare della volatilità.

Gli incrementi di volatilità hanno migliorato in maniera sensibile la situazione, diminuendo di parecchio le probabilità di perdita, cioè di rimanere intrappolati tra 37.101 e 40.899 punti indice.

DI QUANTO CI DOBBIAMO MUOVERE?

Di quanto deve variare l'indice per raggiungere il Break even point, ossia il punto di pareggio? Se il sottostante comincia a scendere non c'è da preoccuparsi, in quanto la put sarà pronta a proteggerci. Tuttavia speriamo in un ribasso corposo, almeno del 4,5%, che per l'indice equivalgono a 1.804 punti in poco meno di 21 giorni.

Se si sale speriamo invece di raggiungere quanto prima un rialzo di almeno il 4,5% che in punti è pari a una salita di 1.862. Se rimaniamo all'interno di tali intervalli significa che siamo in perdita.

SHORT STRANGLE DICEMBRE 2007

Opzione	Strike	Premio	Moltiplicatore	Euro
Vendo Call	40.500	95	2,5	237,5
Vendo Put	37.500	224	2,5	560
Incasso				797,5

SHORT STRANGLE DICEMBRE 2007

Se le nostre aspettative sono diverse e pensiamo che sia più probabile una discesa di volatilità possiamo semplicemente invertire le posizioni vendendo invece che acquistare le due opzioni. Vediamo la tabella con i relativi premi.

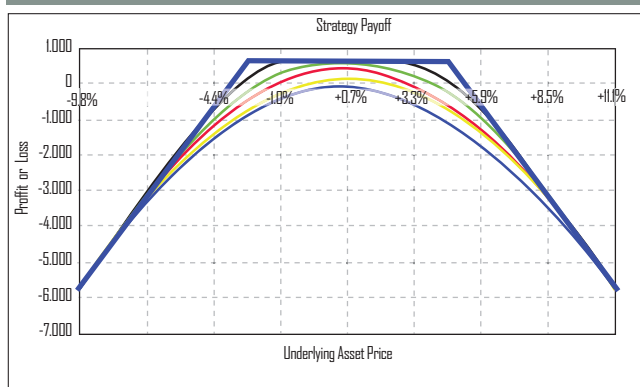
Questo tipo di strategia ci permette, a 21 giorni dalla sca-

LONG STRANGLE DICEMBRE 2007

Break even point	Profitto o perdita
Sotto 37.261	Perdita
Da 37.261 a 40.739	Profitto
Sopra 40.739	Perdita

denza, di incassare immediatamente un importo contenuto ma certo, pari a 797,5 euro. Se si verificherà l'ipotesi di un ribasso della volatilità essa inciderà, oltre al time decay, in maniera consistente sul premio delle nostre opzioni.

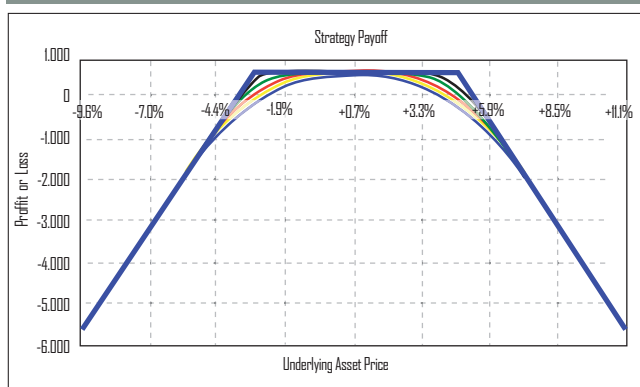
GRAFICO A VOLATILITÀ CORRENTE 16%



Fonte: HOADLEY

Questi due fattori sono fondamentali per l'esito positivo della strategia. Infatti, se i premi scenderanno, potremmo riacquistare e chiudere la posizione a prezzi molto più bassi o meglio ancora portando a scadenza la figura difendendo il premio incassato.

GRAFICO A VOLATILITÀ DIMINUITA 8%



Fonte: HOADLEY

I grafici mostrano gli effetti di una diminuzione della volatilità di ben 8 punti percentuali. Il primo grafico è a volatilità corrente del 16%.

Adesso diminuiamo la volatilità e osserviamo il netto miglioramento di payoff.

Stefano Cenna



L'ANALISI TECNICA DJ EURO STOXX UTILITY

Trend rialzista solido per le utility europee. Lo mostra il grafico settimanale dell'Euro STOXX 600 Utilities che ha guadagnato il 17% dalla metà di settembre trovando un periodo di pausa nel canale laterale tra 610/15 e 630 punti nel corso del mese di novembre. La prossima rottura al rialzo del canale spingerà il titolo verso l'obiettivo di quota 650 dove sono possibili prese di beneficio considerando anche la presenza di alcuni indicatori in area di ipercomprato. Sui ribassi i supporti principali sono identificabili a 590/91 punti e 530 successivamente.



Fonte: VISUALTRADER

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 DJ EURO STOXX UTILITY

L'indice DJ Euro STOXX Utility è costituito dalle azioni delle principali società dell'Eurozona operanti nel settore dei beni e servizi di pubblica utilità quali multiutility (43,43% del paniere), elettricità (39,16%), acqua (9,5%) e distribuzione gas (7,9%). Tra le società spicca la tedesca E.On (17,89% dell'indice), seguita dalla francese Suez (10,63%) e dalla spagnola Iberdrola (8,90%).

Secondo le attese di consensus il settore dovrebbe registrare una crescita degli utili di circa il 10% sia nel 2007 che nel 2008. Una situazione in parte già compresa nei prezzi di Borsa. Il rapporto p/e atteso per il 2007 ammonta a 19,5, in linea rispetto alla media storica. In un contesto di incertezza il settore presenta caratteristiche difensive in quanto non è correlato all'andamento del ciclo economico. Inoltre garantisce elevati rendimenti in termini di dividendi: lo yield è atteso al 3,5% nel 2007 e al 3,70% nel 2008.

COMPARTI A CONFRONTO

	Prezzo	p/e 2007	p/bv	Var% 2007
Petroliero	450	10,7	2,53	1,8
Telecom	562	16,28	2,97	19,9
Materie prime	438	10,7	1,82	13,7
Utility	629	19,15	2,62	22,7



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

Telefono: 02 8022 3217

Fax: 02 8022 3229

E-Mail: gs-securitized-derivativesitalia@gs.com



INDICI & COMMODITY

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	1 RESIST.	P/E 2007
	4/12	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	4372	3,15	8,78	neutrale	neutrale	4332	4497	12,20
Aex	503	2,25	5,53	negativa	neutrale	500	559	11,00
Cac 40	5547	2,08	2,20	negativa	neutrale	5359	5686	12,80
Dax	7809	3,69	21,49	neutrale	positiva	7764	8050	13,30
Ase General	5053	2,99	20,55	negativa	positiva	5050	5346	16,40
S&P/Mib	38489	1,95	-7,11	neutrale	neutrale	37500	39050	12,30
Ftse 100	6315	4,50	6,64	negativa	neutrale	6250	6752	12,60
Ibex 35	15735	2,64	11,78	positiva	positiva	15539	16040	14,50
Smi	8770	-1,89	0,00	neutrale	neutrale	8750	9228	14,20

STATI UNITI

Dow Jones	13276	2,45	7,66	negativa	neutrale	13250	14119	15,40
S&P 500	1467	2,74	3,72	negativa	neutrale	1387	1447	15,70
Nasdaq	2629	1,88	7,21	negativa	positiva	2540	2698	26,80

PAESI EMERGENTI

Bovespa	63200	0,10	53,98	positiva	positiva	61034	62040	13,80
Shenzhen B	691	1,36	97,91	negativa	positiva	680	798	30,60
Sensex 30	19603	1,85	41,59	positiva	positiva	18183	19988	22,80
Rts	2201	1,09	24,67	positiva	positiva	2152	2302	13,40
Ise National	54320	3,11	42,26	neutrale	positiva	53281	58747	12,60
Dax Bric	513	5,50	28,50	positiva	neutrale	500	540	nd
Dax Emerg 11	373	7,12	nd	nd	nd	nd	nd	nd

BORSE ASIATICHE

Nikkei 225	15480	1,69	-3,71	negativa	negativa	15450	17430	38,60
Hang Seng	17195	5,63	129,75	positiva	positiva	16068	20609	20,10
Dax Asia	310	5,80	28,63	positiva	positiva	300	320	nd

COMMODITY	INDICE	QUOT.	VAR. 1%	VAR. 12%	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA
	4/12		SETT.	MESI	BT	LT	
INDICE CRB	1766,9	-0,2	10,40	negativa	positiva	1.720	1.944
CBOT MAIS	385,8	0,23	0,54	positiva	positiva	367,25	390,50
CBOT AVENA	275,3	0,00	2,61	neutrale	positiva	273,25	299,25
CBOT SEMI DI SOIA	1078,6	-2,27	59,32	positiva	positiva	921,0	1.016,4
CBOT OLIO DI SEMI DI SOIA	45,8	-1,91	54,36	positiva	positiva	38,1	40,4
CBOT FRUMENTO	877	5,09	68,36	positiva	positiva	812,3	944,3
CEC CACAO	2030,0	4,9	29,88	positiva	positiva	1.823	2.040
CEC COTONE	58,2	-10,29	8,49	negativa	positiva	58,15	66,25
CEC SUCCO D'ARANCIA	138,5	2,3	-30,62	neutrale	negativa	135	157,0
CMX ALLUMINIO	109,0	-1,4	-13,49	neutrale	negativa	108	117,3
CMX RAME	307,9	1,8	-2,5	negativa	negativa	287	330,7
CMX ORO	788,30	-4,62	23,06	positiva	positiva	776	848,0
CME LATTE	20,24	0,00	51,61	positiva	positiva	16,8	20,35
ICE PETROLIO BRENT	89,80	-5,79	45,47	positiva	positiva	87,9	96,6
NYMEX PETROLIO CRUDE	89,3	-8,59	40,80	positiva	positiva	84,3	90,0
NYMEX GASOLIO RISCALD.	251,1	-7,47	35,90	positiva	positiva	249,7	272,0
NYMEX GAS NATURALE	7,21	-6,59	-14,34	positiva	positiva	7,15	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 Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito www.certificatejournal.it al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatiederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.