

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Sorprese di Pasqua
Le ultime novità pronte al lancio

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Borse Asia a passo di gambero
Certificati sull'Asia emergente

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Banche Usa al test trimestrali
In equilibrio a due passi dal burrone

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Vontobel: esordio sul Sedex
Un certificato per proteggere il clima

PUNTO TECNICO

Asian options
In viaggio dal Giappone all'Europa

Sarà una Pasqua ricca di sorprese per gli investitori italiani. La prima novità è già in quotazione sul Sedex dal 14 marzo ed è il primo certificato italiano lanciato da Bank Vontobel, banca privata svizzera che vanta una quota di mercato del 22% sull'Swx, il mercato dei derivati della Borsa svizzera. Vontobel si presenta agli investitori italiani con un Open End Climate Protection Index, un certificato a replica lineare dell'indice sottostante, studiato per garantire una partecipazione senza vincoli di scadenza a uno dei temi più caldi degli ultimi e dei prossimi anni. Nel complesso sono oltre una decina le nuove proposte lanciate in collocamento sul mercato domestico proprio mentre sui mercati finanziari mondiali imperversa quella che per Alan Greenspan, ex presidente Fed, è la peggiore crisi del secondo dopoguerra. Con alcune si potrà puntare anche sul ribasso di titoli o indici azionari. Nell'approfondimento settimanale abbiamo analizzato quattro opportunità per investire sull'S&P/Mib, due inediti Twin Win Reverse studiati per profittare del ribasso di Dax e DJ Eurostoxx 50, un'interessante variante del classico Bonus e infine i nuovissimi Best Entry Express, strutturati per consentire di investire su tre titoli azionari italiani con un formidabile timing di entrata, grazie alla scelta di fissare il cosiddetto "prezzo di carico" dell'investimento sul punto più basso dei prossimi tre mesi. In una fase così volatile è estremamente importante per l'investitore poter contare su strutture capaci di adeguarsi ai differenti scenari che il mercato propone. Si pensi ad esempio all'Up&Up di Banca Aletti che, grazie a una maggiore partecipazione al ribasso, permetterà di fronteggiare anche un affondo dell'indice americano S&P500 sotto i 900 punti un livello che, in occasione della stagione delle trimestrali Usa appare ancora molto distante. Buona lettura e arrivererci al 27 marzo, un giovedì. In occasione delle festività pasquali il Certificate Journal uscirà con un giorno di ritardo. Buona Pasqua!

Pierpaolo Scandurra

VONTOBEL
esordio
sul **CLIMA**



UNA PASQUA RICCA DI SORPRESE

Le ultime novità pronte al lancio

Per il mercato domestico dei certificati si prepara una Pasqua ricca di sorprese e novità, la prima delle quali è l'arrivo sul Sedex dei primi certificati targati Bank Vontobel. Si tratta di un Open End certificate che ha come sottostante l'indice Climate Protection Index. Oltre a questa emissione sono oltre una decina le nuove proposte su cui gli investitori potranno contare per puntare su singoli titoli o sull'andamento dei principali indici azionari.

Nel corso di questo approfondimento analizzeremo nel dettaglio quattro distinte opportunità per investire sull'indice di casa nostra, l'S&P/Mib, due su indici continentali, gli inediti Twin Win Reverse studiati per profittare del ribasso degli indici Dax e DJ Eurostoxx 50, un'interessante variante del classico Bonus Certificate e infine i nuovissimi Best Entry Express, strutturati per consentire di investire su tre titoli azionari italiani con un formidabile timing di entrata.

S&P/MIB A 360° GRADI

Per fronteggiare i rischi di un'ulteriore correzione, per sfruttare al meglio la volatilità dei mercati o ancora per massimizzare i profitti in caso di rialzo dell'S&P/Mib sono tre le proposte, studiate per altrettanti scenari futuri, promosse in collocamento dal team X-markets di Deutsche Bank fino al 27 marzo prossimo. La prima proposta, consigliata all'investitore più prudente e timoroso di possibili estensioni del ribasso in atto nonostante la correzione del principale indice di Borsa italiano già superi i 26 punti percentuali dai massimi dello scorso

anno. È un Equity Protection Cap, un certificato di investimento che permette di investire sull'indice senza subire l'andamento negativo del mercato. Il certificato, al termine dei prossimi cinque anni, rimborserà in automatico il maggior valore tra il capitale iniziale sottoscritto (pari a 100 euro) e l'apprezzamento dell'indice rispetto al livello di riferimento iniziale, che verrà rilevato alla chiusura di seduta del prossimo 28 marzo fino a un massimo del 42% (il Cap). Il rendimento annualizzato è dunque pari all'8,4%, oltre il doppio del dividend yield a cui si rinuncia. Pertanto l'Equity Protection Cap consente di proteggere interamente il capitale a scadenza e nel contempo di beneficiare integralmente del rialzo del mercato fino al livello massimo dato dal Cap.

La seconda proposta, indicata per l'investitore che in caso di mercati molto volatili vuole guadagnare sui lievi rialzi pur non rinunciando a un certo grado di protezione, è un Bonus Cap, un certificato che consente di beneficiare dei rialzi del sottostante fino a un limite massimo proteggendo nel contempo l'investimento da ribassi contenuti. Se durante l'intera vita del certificato, ovvero nei prossimi quattro anni, l'S&P/Mib non subirà mai un ribasso del 40% dal livello di riferimento iniziale che verrà rilevato il 28 marzo, il certificato riconoscerà un importo Bonus pari al 43,5%. Anche se il mercato dovesse proseguire nel suo trend ribassista senza però andare a toccare i 19.200 punti (barriera ipotizzata sulla base di un riferimento iniziale di 32.000 punti) il Bonus assicurerà un rendimento migliore rispetto a quello offerto dal sottostante. Infatti, annualizzando il rendimento si sfiora l'11%. Per contro si dovrà accettare, in caso di rialzo sostenuto dell'indice, di non partecipare alla performance positiva eccedente il 43,5% del livello Cap. Infine nell'ipotesi peggiore di evento barriera, l'investitore otterrà alla scadenza il valore dell'indice come se avesse investito direttamente nello stesso, partecipando quindi sia alle perdite che ai guadagni in misura di uno a uno fino al livello massimo del Cap.

Chiude il tris di proposte di X-markets un Double Chance, certificato strutturato per sfruttare al meglio un potenziale recupero dell'S&P/Mib. Per le sue caratteri-

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](#)



LE NOVITÀ DI DEUTSCHE BANK

Nome	Equity Protection Cap	Bonus Cap	Double Chance
Emittente	Deutsche Bank	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Sottostante	S&P/Mib	S&P/Mib	S&P/Mib
Fase	Collocamento	Collocamento	Collocamento
Data	27/03/2008	27/03/2008	27/03/2008
Caratteristiche	Protezione 100% Partecipazione 100% Cap 142%	Barriera 60% Bonus 143,5% Cap 143,5%	Partecipazione 200% Cap 158%
Data emissione	31/03/2008	31/03/2008	31/03/2008
Scadenza	28/03/2013	28/03/2012	28/03/2012
Prezzo di emissione	100	100	100
Codice Isin	DE000DB2X9Y8	DE000DB2X7Y2	DE000DB2X8Y0
Negoziatore	Sedex	Lux	Sedex

BEST ENTRY DI ABN AMRO

Nome	Best Entry	Best Entry	Best Entry
Emittente	Abn Amro	Abn Amro	Abn Amro
Sottostante	Terna	Intesa SanPaolo	Generali
Fase	Collocamento	Collocamento	Collocamento
Data	26/03/2008	26/03/2008	26/03/2008
Caratteristiche	Barriera 63% Coupon 7%	Barriera 50% Coupon 7%	Barriera 60% Coupon 7%
Data emissione	28/03/2008	28/03/2008	28/03/2008
Scadenza	28/03/2011	28/03/2011	28/03/2011
Prezzo di emissione	100	100	100
Codice Isin	NL0006233405	NL0006233397	NL0006233389
Negoziatore	Sedex	Sedex	Sedex

stiche, il Double Chance al pari del Double Up del Super Stock o del nuovissimo Jet, viene definito come un "ottimizzatore" delle performance del sottostante. Permette infatti di sfruttare al meglio rialzi anche moderati dei prezzi dell'indice o del titolo su cui si decide di investire grazie a una leva del 200%, applicata in un determinato range di prezzo.

Nel caso specifico il certificato raddoppierà la performance dell'S&P/Mib quando questa sia compresa tra lo zero e il 58%. Per portare degli esempi, un rialzo dell'indice del 30% produrrà un rimborso del certificato nella misura del 60%. O ancora, un +55% consentirà di incassare un guadagno, a scadenza, del 110%. Solo al di sopra del 58% il certificato smetterà di riconoscere non solamente la leva ma anche la partecipazione al rialzo. Ne deriva che in caso di un rialzo dell'S&P/Mib superiore al 116% si finirà con l'essere penalizzati rispetto a un investimento diretto nel sottostante.

Tuttavia ciò significa che l'indice dovrà raggiungere i 69.120 punti indice in quattro anni. Anche se l'indice dovesse scendere rispetto al livello fissato all'emissione, il Double Chance riconoscerà un rendimento pari a quel-

lo dell'indice stesso e quindi non comporterà rischi ulteriori rispetto al sottostante se non nella parte relativa alla rinuncia ai dividendi. I tre certificati sono sottoscrivibili con una commissione di collocamento implicita massima del 6% presso la rete Finanza&Futuro.

Una variante a una delle strutture maggiormente apprezzate dagli investitori nell'ultimo

biennio è il motivo dominante di un certificato di investimento studiato da BNP Paribas per puntare sull'indice italiano. Il Twin&Go Optimum Value 2, una prima emissione ha terminato la fase di collocamento in anticipo sui tempi previsti per l'esaurimento del plafond, è un certificato di durata quadriennale, sottoscrivibile con un importo minimo di 3.000 euro e una commissione massima del 5,25% fino al 28 marzo presso la rete Allianz. Ispirato alla tipologia di prodotto degli Autocallable Twin Win, questo certificato permetterà di ottenere

il rimborso anticipato del nominale maggiorato di un coupon annuo del 7,5% se l'indice verrà rilevato almeno al livello di riferimento iniziale in occasione delle tre date di osservazione, fissate con cadenza annuale.

In assenza di un evento di rimborso anticipato, il certificato permetterà di partecipare alla performance dell'indice S&P/Mib secondo il meccanismo tipico del Twin Win. La barriera disattivante l'opzione esotica che consente il ribaltamento in positivo dell'eventuale perdita realizzata dall'indice verrà posta al 55% dell'Optimum Strike Level. Fin qui nulla di diverso dai già noti Autocallable Twin Win o dai Twin&Go.

Ciò che rende questo certificato differente dai due appena citati è tuttavia il criterio di determinazione dello strike level. Normalmente coincidente con il prezzo di chiusura dell'indice alla data di valutazione iniziale, il livello di riferimento iniziale dell'Optimum Twin&Go verrà invece fissato sulla base del minore tra i livelli ufficiali di chiusura dell'indice osservati dal 7 aprile al 7 luglio 2008. A seguito di questa valutazione differita dello strike, il Knock-out verrà considerato valido solo a partire dall'8 luglio 2008.



BEST ENTRY ANCHE PER ABN AMRO

Il criterio di rilevazione dello Strike adottato da BNP Paribas per il suo Twin&Go Optimum impreziosisce la proposta, in quanto consente di investire con un perfetto timing di entrata. In un momento di mercato caratterizzato da una volatilità molto alta è da considerare positivamente l'inserimento in struttura di un'opzione che fissa il cosiddetto "prezzo di carico" di un investimento azionario sul punto più basso di un periodo di tre mesi. A maggior ragione se il certificato con cui si investe è dotato dell'opzione autocallabile, come nel caso dei tre Equity Express promossi da Abn Amro e in collocamento fino al 26 marzo. Nello specifico l'emittente olandese ha strutturato le tre proposte su altrettanti titoli azionari quotati

sul listino italiano: Terna, Intesa SanPaolo e Generali. Il primo Best Entry Express, legato al titolo del Gestore della rete elettrica nazionale, è un certificato di investimento con durata triennale rimborsabile in anticipo se a una delle due date di osservazione, previste il 28 marzo del 2009 e del 2010, il prezzo di riferimento del titolo sarà pari o superiore al prezzo Strike. In tal caso, oltre al nominale, verrà rimborsato un premio annuo pari al 7% a fronte di un dividend yield del 5,43%. Si consideri che ai fini della determinazione dello Strike verrà preso in considerazione il prezzo di riferimento più basso registrato da Terna in qualsiasi giorno compreso tra il 28 marzo e il 27 giugno prossimi. Se non richiamato anticipatamente il certificato giungerà alla scadenza del 28 marzo 2011 e a quel punto si verificherà uno dei seguenti tre scenari:

I REVERSE TWIN WIN		
Nome	Reverse Twin Win	Reverse Twin Win
Emittente	Bnp Paribas	Bnp Paribas
Sottostante	Dax	DJ Eurostoxx 50
Caratteristiche	Barriera 155% Partecipazione 100%	Barriera 145%-155% Partecipazione 100%
Data emissione	19/02/2008	09/04/2008
Scadenza	11/02/2011	11/04/2012
Prezzo di emissione	100	100
Codice Isin	XS0337317795	NL0006189441

- ➔ se il valore finale sarà uguale o maggiore allo Strike verrà riconosciuto un premio fisso del 21% sul nominale;
- ➔ se il valore finale sarà inferiore allo Strike ma superiore alla barriera, fissata al 63% dello Strike, verrà rimborsato l'intero capitale nominale, pari a 100 euro
- ➔ se il valore finale sarà inferiore sia allo Strike che alla barriera verrà rimborsato il nominale meno l'effettiva performance negativa subita da Terna.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Con leva del 225% sui ribassi!

BUTTERFLY CERTIFICATE

100% capitale protetto a scadenza

Sottostante: DJ EURO STOXX 50

Prezzo di emissione: 1.000 euro

Scadenza: 7 ottobre 2011

- > Trasformazione in guadagni, per ribassi entro il 30%, con leva del 225%
- > Partecipazione del 50% al rialzo, fino ad una crescita dell'indice del 70%
- > Rimborso minimo a scadenza pari al valore nominale

Valore nominale: 1.000 euro • **Codice ISIN:** DE 000 SAL 5CG 5 • **Sottoscrizione:** fino al 31 marzo 2008 (ore 17:00, 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, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno / Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. 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. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd.



--- In sottoscrizione presso UBI Banca Private Investment fino al 31 marzo 2008 ---
 --- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---





IL BONUS REBOUND

Nome	Bonus Rebound
Emittente	Bnp Paribas
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Fase	Collocamento
Data	04/04/2008
Caratteristiche	Barriera 55%-65%, Bonus 20%
Data emissione	09/04/2008
Scadenza	11/04/2012
Prezzo di emissione	100
Codice Isin	NL0006189433

Da Terna, secondo miglior titolo da inizio anno con un lieve progresso dello 0,98% dopo il +7,32% registrato nel 2007, passiamo a Intesa SanPaolo su cui sarà possibile investire con il secondo Best Entry Express. In questo caso il sottostante è uno dei titoli maggiormente penalizzati dalla crisi finanziaria che ha coinvolto il settore bancario. Per questa seconda proposta l'emittente conferma in toto le caratteristiche analitiche dell'emissione su Terna, fatta eccezione per la distanza della barriera elevata al 50%. Sarà dunque possibile conseguire un rendimento annuo del 7% (si consideri tuttavia che ai prezzi attuali il dividend yield supera l'8% annuo) se il titolo nei prossimi 12, 24 o 36 mesi riuscirà a difendere almeno il livello più basso che verrà toccato nei prossimi tre mesi. In alternativa si tornerà in possesso del capitale investito se il ribasso a scadenza non sarà tale da dimezzare il livello Strike.

E' infine agganciato al titolo delle Assicurazioni Generali il terzo Best Entry Express che verrà emesso da Abn Amro il prossimo 28 marzo. Il certificato offre un coupon del 7% annuo pari a quasi il triplo del dividend yield a cui si rinuncia e barriera da osservare a scadenza prevista al 60% dello Strike level. Per tutti e tre i certificati è prevista una commissione di sottoscrizione massima del 2%.

BNP PARIBAS RILANCIA

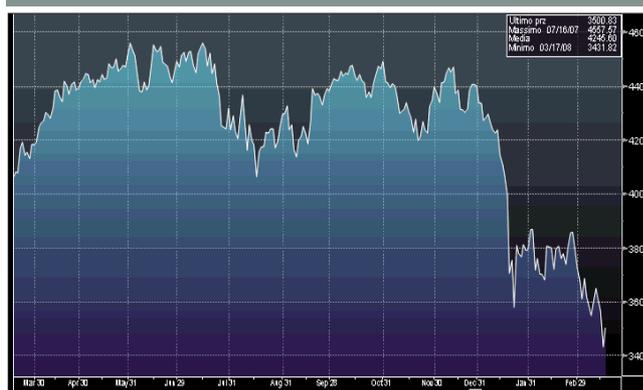
Tra le banche emittenti più attive del segmento si segnala anche questo mese BNP Paribas, sempre più protagonista del mercato internazionale dei certificati. Oltre al Twin&Go Optimum Value 2 sull'S&P/Mib, sono 3 le novità per investire sui due principali indici dell'area Euro, il Dax di Francoforte e il DJ Eurostoxx 50. La prima proposta, legata al mercato tedesco, è prossimamente attesa in quotazione al Sedex con codice alfanumerico P17795, essendo stata già emessa lo scorso 19 febbraio. Si tratta di un Reverse Twin Win, un certificato di investimento studiato per offrire un profitto incondizionato in caso di ribasso dell'indice sottostante e una partecipazione lineare, questa volta subordinata alla tenuta della barriera, in caso di rialzo dell'indice. Strutturato per garantire un guadagno se dovesse confermarsi la tendenza ribassista in atto ma anche per assicurare uno strumento di copertura per posizioni lunghe in essere, il Twin Win "bearish" di BNP Paribas ha rilevato il livello di riferimento iniziale in 6.967,84 punti, corrispondente al livello di chiusura del 12 febbraio scorso. Da questo livello è stata individuata in 10.800,15 punti la barriera, pari al 155% dello strike. Alla scadenza, fissata per il 18 febbraio 2011, all'investitore verrà riconosciuto in automatico un rimborso pari a 100 euro maggiorato dell'intera performance registrata dal Dax (la variazione verrà quindi privata del segno) se il livello di riferimento finale sarà inferiore o superiore allo strike. Per godere della partecipazione al rialzo sarà però necessario che l'indice non abbia mai toccato i 10.800,15 punti in qualsiasi momento durante la vita del prodotto, pena il ribaltamento in negativo della performance positiva dell'indice. Un secondo Reverse Twin Win verrà emesso dalla stessa banca francese il 9 aprile per investire sul ribasso del DJ Eurostoxx 50. Il certificato, dotato della medesima struttura del precedente già emesso, prevede una durata maggiore e pari a 4 anni e rileverà lo strike in chiusura di seduta del 4

INDICE DAX



FONTE: BLOOMBERG

INDICE DJ EUROSTOXX50



FONTE: BLOOMBERG



aprile. La barriera Up sarà stabilita alla data di Strike a un livello compreso tra il 145% e il 155% del livello di riferimento iniziale. La sottoscrizione, soggetta a una commissione di collocamento massima del 3% sul nominale di 100 euro, sarà possibile fino al 4 aprile. E' un'interessante variante del Bonus la seconda proposta lanciata in collocamento dall'emittente francese fino al prossimo 4 aprile, con una commissione di sottoscrizione pari al 3% del nominale pari a 100 euro e emissione prevista per il 9 aprile. Il certificato, agganciato all'indice DJ Eurostoxx 50, prende il nome di Bonus Rebound e differisce dalla struttura ormai nota del Bonus nella parte relativa al rimborso in caso di evento barriera. Partiamo dal Bonus, riconosciuto nella misura del 20%, se nei prossimi quattro anni (la scadenza è fissata al 18 aprile 2012) l'indice non avrà mai registrato un ribasso superiore al 35-45%: l'esatta percentuale di distanza dallo strike verrà fissata al termine del collocamento. Considerando i dividendi a cui si rinuncia (3,76%), il rendimento minimo garantito dal rimborso non entusiasma. Si ricordi tuttavia che si tratta di un rendimento minimo: in caso di rialzo superiore dell'indice si parteciperà in misura totale all'apprezzamento registrato. Si diceva però che è nella parte relativa all'evento barriera che questo Bonus Rebound offre il meglio di sé. Ipotizzando una discesa tale da far scattare il knock-out in qualsiasi momento della vita del

certificato, si attiverà un meccanismo di partecipazione all'eventuale "rimbalzo" messo a segno dall'indice alla scadenza. In pratica se normalmente l'evento knock-out determina l'estinzione dell'opzione esotica put down&out con conseguente trasformazione del certificato in un semplice Benchmark, nel Bonus Rebound il recupero di parte o tutto il terreno perso dallo strike verrà riconosciuto sulla base della seguente formula:

$$\max \left[0; \frac{\text{indice finale/indice iniziale} + \text{indice finale/livello knock-out}}{\text{indice iniziale}} \right]$$

Applicando la formula a un'ipotesi di riferimento iniziale di 3.500 punti (lo strike verrà fissato il 4 aprile) da cui deriva un livello di knock-out a 2.100 punti (assumendo un 40% di distanza della barriera) e un indice finale a 2.800 punti si avrà un rimborso pari a:

$$(2.800/3.500) + [(2800-2100)/3500] * 100$$

ovvero

$$[(0,8) + (0,2)] * 100 = 100 \text{ euro}$$

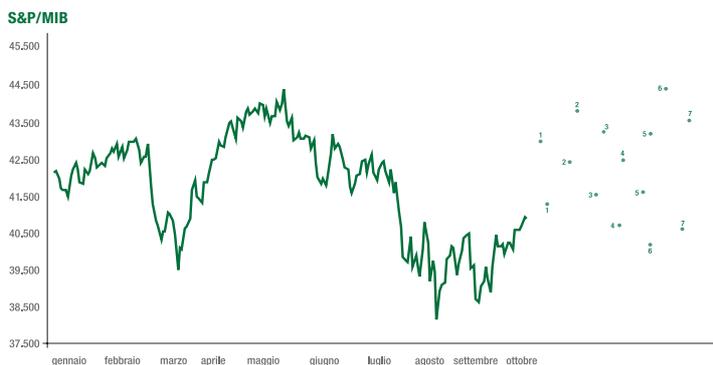
In buona sostanza si sarà tornati in possesso del capitale investito nonostante un ribasso del 20% dell'indice. Una tale performance avrebbe prodotto un rimborso di 80 euro se si fosse trattato di un Bonus classico.

Pierpaolo Scandurra

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

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 P.zza Giordano dell'Amore n. 3, 20121 Milano, banca appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.



BORSE ASIA A PASSO DI GAMBERO

Ribassi dal 15% al 30% per gli indici dell'area

La performance a cinque anni è ancora a tre cifre ma finora, nel 2008, gli indici dell'Asia che corre hanno camminato e lo hanno fatto a passo di gambero. Nulla di stupefacente visto il clima che si respira sui mercati azionari in tutto il mondo. Più interessante notare che gli indici delle borse di Cina, Hong Kong, Singapore, India, Corea, e anche Indonesia e Malesia sono stati tra i peggiori a livello globale. In realtà anche sotto questo aspetto non c'è nulla di inatteso.

Si tratta pur sempre di indici di Paesi emergenti caratterizzati da una volatilità e una rischiosità maggiore e che dunque sono stati colpiti in misura più forte dal cosiddetto "flight to quality". E a comportarsi peggio sono stati proprio le tre piazze di riferimento dell'area, Hong Kong, Shanghai e Mumbai rispettivamente con performance negative, da inizio anno, pari circa al 25% per la prima e al 27% per le altre due. Ribassi che tuttavia hanno appena scalfito il trend rialzista in essere da diversi anni. Le performance a uno tre e cinque anni sono infatti ancora positive per tutti e tre questi indici come mostrato dalla tabella. Se il barometro segna sotto zero da inizio anno per tutte le borse dell'area, maggiori differenziazioni vengono mostrate dal rapporto prezzo/utigli che consiglia, in questo momento, prudenza nell'approccio al mercato cinese. Infatti, sebbene il p/e sia classicamente più elevato per i Paesi emergenti rispetto a quelli già sviluppati, i 30 punti dello Shanghai Composite e i 44 dell'indice della borsa di Shenzhen non sono certo il massimo della convenienza. Meno "costose" altre piazze finanziarie dell'area, come Hong Kong e Seul con un rapporto prezzo/utigli attorno a 13,5 e Singapore (circa 10). Tuttavia sarà utile tenere conto dell'attuale scenario

di mercato, altamente incerto per quel che riguarda l'evoluzione della crisi del credito e con gli Stati Uniti praticamente in recessione. Le economie emergenti continueranno a crescere naturalmente ma altrettanto sicuramente rallenteranno e subiranno gli effetti delle difficoltà dell'economia Usa, uno dei principali mercati di sbocco per le merci asiatiche. In altri termini è probabile che le previsioni di utili vengano riviste verso il basso con un effetto "rialzista" sul suddetto rapporto prezzo/utigli. Inoltre, l'elevata inflazione che caratterizza in particolar modo la Cina, preoccupa non poco gli investitori. I governanti di Pechino hanno più volte ribadito l'intenzione di operare in modo da raffreddare l'economia del Paese anche con la manovra dei tassi di interesse.

Gli indici maggiori

I principali Paesi di riferimento dell'Asia, escluso il Giappone, sono la Cina e l'India. Le due nazioni hanno mantenuto ritmi di crescita elevati negli ultimi anni e fanno parte dei cosiddetti Paesi Bric, insieme con Brasile e Russia. Il principale indice della Borsa di Shanghai è lo Shanghai composite, che riunisce le azioni di categoria A e B, le prime destinate agli investitori domestici e alle istituzioni straniere selezionate, le seconde solo per gli investitori esteri. La performance a un anno segna ancora un corposo +30%, nonostante le copiose vendite da inizio 2008. La suddivisione settoriale dell'indice contribuisce a spiegare la discesa intrapresa da inizio anno. Prevalgono infatti i titoli ciclici, legati all'andamento del ciclo economico. Gli industriali hanno infatti un peso del 35% circa. Elevata anche

la presenza di utility al 33% circa. Sempre ascrivibile alla Repubblica Popolare cinese è l'indice di Hong Kong, l'Hang Seng, che conserva sulla distanza dell'anno una performance del 10%. Il dividend yield in questo caso è il 2,95% con un rapporto price/earning atteso a 13,7. L'Hang Seng è suddiviso in quattro sotto-indici: commercio e industria, finanza, utility e immobiliare. Infine l'indice indiano è il Sensex. A un anno l'indice guadagna il 19% mentre nel 2008 ha perso il 27% circa. Di poco superiore all'1% il rendimento dei dividendi, il price/earning atteso è attualmente intorno a quota 17.

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 18/03/08
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	94.55 - 95.55
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	99.20 - 99.70
PEPP	S&P MIB	34.948,00	35%	150%	75.45 - 75.95
EQUITY PROTECTION	Generali	30,00	100%	100%	30.95 - 31.00
EQUITY PROTECTION	Fiat	18,00	100%	100%	18.09 - 18.13

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



L'altra Asia emergente

Corea del Sud, Indonesia, Singapore, Malesia sono gli altri mercati azionari che hanno ricevuto le maggiori attenzioni negli ultimi anni. Spicca, tra le performance a cinque anni, il +500% della Borsa di Giacarta, in Indonesia. L'indice Jakarta composite conserva un guadagno del 30% sulla distanza dell'anno, con un rendimento dei dividendi al 2,58% mentre il rapporto prezzo/utili atteso è nei pressi di 14. Prevale il peso del comparto finanziario, al 22,3% con trasporti e industria mineraria al 20% circa. Elettricità e banche sono i settori più importanti del Kospi, rispettivamente al 18,6% e al 16,6%. Il dividend yield è a quasi il 2% mentre il rapporto p/e atteso è a 11,5. Rendimenti dei dividendi più elevati rispetto agli indici finora visti hanno il Kuala Lumpur composite, e lo Strait Times di Singapore. Per il primo il dividend yield si attesta al 4,9% circa, per il secondo al 4,2% mentre il rapporto p/e atteso è poco sopra 13 per lo Strait Times e poco sotto per l'indice malese.

C.D.

L'ASIA NON SI SALVA

La bufera che sta travolgendo i mercati azionari mondiali non risparmia le economie emergenti. Neanche l'Asia resta

L'AUTOCALLABLE DI JP MORGAN

Nome	Autocallable
Emittente	Jp Morgan Chase Bank
Sottostante	Southeast Asia 40
Data	07/03/2008
Protezione	100%
Partecipazione	100%
Autocallability	3° E 4° anno coupon 115% e 120%
Data emissione	13/03/2008
Scadenza	14/03/2013
Prezzo di emissione	100
Fase	In attesa di quotazione
Negoziazione	Sedex
Codice Isin	USU481223340

indenne nonostante il buon passo delle economie di questi paesi. I bilancio da inizio anno evidenzia perdite comprese tra il 15% e il 30%: un passivo che potrebbe comunque essere recuperato in caso di cambio di rotta. Per seguire i mercati azionari dei Paesi asiatici Abn Amro mette a disposizione una serie di Benchmark. In particolare viene offerta la copertura degli indici Shanghai B Shares, Shenzhen B Shares, Thailand Set 50, Kuala Lumpur Composite e Kospi 200. La struttura di questi certificati offre la replica lineare delle per-



**CON SG NASCONO
POSSIBILITÀ
DI INVESTIMENTO
CHE NON TI ASPETTI.**



Investi nel futuro.

**SG ti offre prodotti sempre diversi su cui investire.
Come il nuovo Benchmark Certificate sull'Agricoltura.**

Agricoltura

Benchmark Certificate
su indice **SGI Global Agriculture**
Codice ISIN: DE000SG1EB89
Codice di Neg.: S08506

Bioenergie

Benchmark Certificate
su indice **BIOX**
Codice ISIN: XS0265919968
Codice di Neg.: S06784

Energia Solare

Benchmark Certificate
su indice **SOLEX**
Codice ISIN: XS0265921600
Codice di Neg.: S06782

La gamma completa di Certificate SG, tra cui **Benchmark Certificate su fonti alternative di energie, Equity Protection, Bonus, Twin Win e tanti altri**, è disponibile sul sito www.certificate.it
I Certificate SG sono quotati su **Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**.

Per maggiori informazioni
e per richiedere
il materiale gratuito:



Iscriviti ai seminari gratuiti su certificati a **PIACENZA, BOLOGNA, TORINO, VERONA, ROMA e FIRENZE.**

www.certificate.it - info@sgborsa.it



I PROTECTION ASIA

Nome	Partecip.	Protezione	Scadenza	Quotazione lettera	Isin
Protection Certificate sull'Asia	90%	90%	30/04/2012	94,56	XS0294580492
Protection Certificate sull'Asia	90%	90%	30/05/2012	92,94	XS0298443994
Protection Certificates sull'Asia	90%	90%	27/06/2012	89,2	NL0000789857
Protection Certificates sull'Asia	90%	90%	20/07/2012	93,97	NL0000871978
Protection Certificates sull'Asia	100%	90%	30/08/2012	88,31	NL0000691301
Protection Certificates sull'Asia	90%	90%	09/10/2012	83,91	NL0006025975
Protection Certificates sull'Asia	90%	90%	13/11/2012	84,91	NL0006044760
Protection Certificates sull'Asia	90%	90%	11/12/2012	83,93	NL0006126054
Protection Certificates sull'Asia	90%	90%	31/01/2013	92,56	NL0006139255

formance degli indici ma è bene prestare attenzione anche al rischio cambio. Infatti tutti gli indici vengono espressi nella loro valuta di origine mentre il certificato è quotato in euro.

AC PROTETTO PER IL SUD EST ASIATICO

Per chi ha timore che la correzione dei mercati azionari non sia finita, un nuovo certificato a capitale protetto per investire sulla crescita dei Paesi emergenti del Sud Est asiatico è stato emesso il 13 marzo scorso da JP Morgan Chase. Il certificato, con durata cinque anni, è agganciato all'S&P South East Asia 40, un indice quotato in dollari composto dalle maggiori 40 società selezionate per liquidità e capitalizzazione di borsa quotate in Indonesia, Malesia, Philippine e Thailandia.

Alla scadenza, prevista l'11 marzo 2013, oltre alla protezione totale del capitale verrà garantita la partecipazione integrale alle eventuali performance positive messe a segno dall'indice sottostante. Sempre che prima non sia intervenuto il rimborso anticipato. Infatti al termine del terzo e quarto anno il certificato potrà essere richiamato dall'emittente se l'indice verrà rilevato in crescita di almeno il 10% rispetto all'emissione. In questo caso agli investitori verrà riconosciuto il rimborso del capitale nominale a 100 euro maggiorato di un coupon rispettivamente del 15% e del 20%. Il certificato è in attesa dell'autorizzazione alla quotazione al Sedex e in questo momento, alla luce dei recenti ribassi, quota a 94,62 euro.

I SOTTO "CENTO" SULL'ASIA

Restando in tema di protezione del capitale, nel corso del

I BENCHMARK DI ABN AMRO

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Scadenza
NL0000194900	Benchmark	Abn Amro Bank	Kuala Lumpur Composite	18/06/2010
NL0000194934	Benchmark	Abn Amro Bank	Shanghai B Shares	18/06/2010
NL0000194942	Benchmark	Abn Amro Bank	Shenzhen B Shares	18/06/2010
NL0000194926	Benchmark	Abn Amro Bank	Thailand Set 50	18/06/2010
NL0000194892	Benchmark	Abn Amro Bank	Kospi 200	18/06/2010

2007 Abn Amro ha portato sul mercato ben 9 emissioni dedicate al mercato azionario asiatico e in particolare a un paniere di indici composto dal coreano Kospi, dal malese Kuala Lumpur Stock Exchange Composite, dall'Msci Taiwan e dal Hang Seng. Cinque di queste emissioni rientrano in quella categoria che definiamo i sotto "cento", ovvero quei certificati che per via delle condizioni di mercato hanno raggiunto delle quotazioni o

inferiori al livello di emissione o, come in questo caso, inferiori al livello di protezione. Quindi non verrà solo garantita la protezione del capitale ma in alcuni casi si potrà godere di un piccolo rendimento minimo garantito. Nel fare un esempio una delle emissioni più recenti, per la precisione quella avvenuta l'11 dicembre 2007, espone un prezzo in lettera di 83,93 euro contro un rimborso minimo a scadenza, fissata per l'11 dicembre 2012, di 90 euro. Un rendimento minimo che dunque si attesta al 7,2% e che, rapportato alla durata, non è oggettivamente elevato. Ma l'approccio a mercati azionari emergenti, caratterizzati dall'alta volatilità, lo rende più appetibile di un investimento tradizionale in ETF o Fondi comuni. Tutto questo nella peggiore delle ipotesi, mentre al rialzo verrà offerta la partecipazione integrale fino al recupero dei 100 euro nominali (il basket attualmente vale 79,1). Oltre questa soglia si rinuncerà al 10% delle performance realizzate dal basket, con la partecipazione fissata al 90%, fino a un rendimento massimo del 135% per un rimborso massimo del certificato pari a 235 euro.

SOTTO "CENTO" ANCHE IL PROTECT BONUS

Oltre a questi Protection nella categoria dei sotto cento rientra anche il Protect Bonus sull'Hang Seng emesso da Sal.Oppenheim il 16 maggio 2007. In dettaglio il certificato, attualmente acquistabile (in attesa di quotazione al Sedex) a 82,54 euro, restituirà alla scadenza del 29 giugno 2012 129 euro se l'indice nel frattempo non avrà mai toccato i 12.520,89 punti distanti dai livelli attuali il 41,45%. Quindi sotto il profilo del rendimento si potrà ottenere come rendimento minimo, sempre fatta salva la barriera, del 56,29% (il 10,92% annuo), mentre nella migliore delle ipotesi, vista la presenza di un Cap che fissa il rimborso massimo a 135 euro, si otterrà il 63,55%.

Vincenzo Gallo



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Open End Equity Collar	Vontobel	Vontobel Climate Protection Index	14/03/2008	Replica Sottostante	-	DE000VTA0AA0	SeDex
Equity Collar	Unicredit- HVB	Intesa San Paolo	14/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 147%	28/12/2010	DE000HV7LKP4	SeDex
Equity Collar	Unicredit- HVB	Generali	14/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 128%	28/12/2010	DE000HV7LKN9	SeDex
Equity Collar	Unicredit- HVB	Fiat	14/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 128%	28/12/2010	DE000HV7LKM1	SeDex
Equity Collar	Unicredit- HVB	Eni	14/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 134%	28/12/2010	DE000HV7LKL3	SeDex
Equity Protection	Unicredit- HVB	Enel	14/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 109%	28/12/2010	DE000HV7LKK2	SeDex
Express Coupon Plus	Société Générale Effekten GmbH	Eni, Intesa San Paolo, Generali	17/03/2008	Cedola 5% semestrale, Barriera 50%	08/02/2011	DE000SG1D617	SeDex
Twin Win	BNP Paribas	Telecom Italia	17/03/2008	Barriera 60%; Partecipazione 100%	16/09/2011	XS0343537600	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Mais, Frumento, Oro, Argento, Soia, Caffè, Cacao, Cotone, Succo d'arancia	18/03/2008	6 minilong e 10 minishort	16/12/2010	16 strike	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Fiat, Mediobanca, STMicroelectronics, Telecom Italia, Tenaris, Unicredit, Generali, Enel	18/03/2008	11 minilong e 6 minishort	16/12/2010	17 strike	SeDex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Autocallable Twin Win	Calyon (Credite Agricole)	Intesa Sanpaolo	20/03/2008	Barriera 60%; Coupon Semestrale 8%; Partecipazione 100%	28/03/2011	XS0343669692	LUX
Cash Collect	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50	21/03/2008	Barriera 55%; Cedola 9%; Trigger 80%	28/03/2011	XS0349515436	SSO FINECO
Flexible Europe	Morgan Stanley	Paniere di Fondi	26/03/2008	replica del paniere di fondi	19/03/2012	XS0336131486	Irish Stock Exchange
Best Entry	Abn Amro	Terna	26/03/2008	Barriera 63%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233405	SeDex
Best Entry	Abn Amro	Intesa Sanpaolo	26/03/2008	Barriera 50%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233397	SeDex
Best Entry	Abn Amro	Generali	26/03/2008	Barriera 60%; Coupon 7%	28/03/2011	NL0006233389	SeDex
Protection	Abn Amro	Petrolio	26/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	28/03/2013	NL0006232415	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	27/03/2008	Protezione 95%; partecipazione 100%; CAP 125%	31/03/2011	IT0004332729	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	27/03/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 118%	31/03/2011	IT0004332695	SeDex
Step	Banca Aletti	Eni	27/03/2008	Barriera 70%; Coupon 9%; Rimborsamento Minimo 30%	31/03/2011	IT0004332687	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	S&P 500	27/03/2008	Barriera 68%; Partecipazione UP 80%; Partecipazione Down 150%	30/03/2011	IT0004332679	SeDex
Equity Protection	Deutsche Bank	Liquid Alpha	27/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 90%	28/03/2011	DE000DB7DLK8	LUX
Double Chance	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/03/2008	Partecipazione 200%; Cap 158%	28/03/2012	DE000DB2X8Y0	SeDex
Easy Relax Express	DWS GO	Paniere di 5 società del settore Agricolo	27/03/2008	Bonus 130%; Barriera 50%; Floor 20%	19/03/2010	DE000DWS0JP6	FFT Stock Exchange
Borsa Protetta Alpha	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Oil&Gas e il DJ Eurostoxx 50	27/03/2008	Protezione 85%; Partecipazione 100%	31/03/2010	n.d	SeDex
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 142%	28/03/2013	DE000DB2X9Y8	SeDex
Bonus Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/03/2008	Barriera 60%; Bonus 143,5%; Cap 143,5%	28/03/2012	DE000DB2X7Y2	LUX
Alpha Express	Merrill Lynch	DJ Stoxx Select Dividend e DJ Stoxx TR	28/03/2008	Barriera >34% spread; coupon 7% per rimborso	03/04/2013	XS0346874042	FFT Stock Exchange
Equity Protection	Deutsche Bank	Liquid Alpha 5Y	28/03/2008	Protezione 90%; Partecipazione 135%	28/03/2011	DE000DB7DKF0	LUX
Equity Protection	Deutsche Bank	Liquid Alpha 7Y	28/03/2008	Protezione 90%; Partecipazione 125%	28/03/2011	DE000DB7DKG8	LUX
Twin&Go Optimum	BNP Paribas	S&P/MIB	28/03/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%	10/04/2012	NL0006189490	SeDex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Unicredit	31/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	20/07/2012	NL0006089880	SeDex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	31/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	20/07/2012	NL0006089864	SeDex
Bonus Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	31/03/2008	Barriera 70%; Coupon 8%	28/09/2012	NL0006089872	SeDex
Butterfly	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	31/03/2008	Barriera Up 170%; Barriera Down 70%; Partecipazione Up 50%; Partecipazione Down 225%; Protezione 100%	07/10/2011	DE000SAL5CG5	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto	Banca Aletti	Basket Agroindustrial	02/04/2008	Protezione 85%; Partecipazione 70%	04/04/2011	IT0004333545	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	02/04/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 120%	04/04/2011	IT0004333511	SeDex
Step	Banca Aletti	Unicredit	02/04/2008	Barriera 60%; Coupon 9%; Rimborsamento Minimo 40%	04/04/2011	IT0004333537	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Eni	02/04/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 124%	04/04/2011	IT0004333529	SeDex
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Eni	04/04/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8,9% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLM9	SeDex o Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Enel	04/04/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLL1	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	04/04/2008	Barriera 60%; Coupon 12% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLN7	SeDex o Euro TLX
Bonus Rebound	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	04/04/2008	Barriera 55%-65%; Bonus 20%	11/04/2012	NL0006189433	SeDex
Reverse Twin Win	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	04/04/2008	Barriera 145%-155%; Partecipazione 100%	11/04/2012	NL0006189441	SeDex
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	18/04/2008	Barriera 50%; Coupon Annuo 7% e Partecipazione 80%	24/04/2013	NL0006208118	SeDex



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Specialist Sedex: Abn Amro subentra a Unicredit

Borsa Italiana ha reso noto che, a decorrere dal 14 marzo 2008, Abn Amro subentrerà a Unicredit nell'attività di Specialist sul mercato Sedex. In particolare Abn Amro sarà il soggetto incaricato dell'esecuzione degli obblighi di quotazione su tutti gli strumenti finanziari emessi da lei stessa e negoziati sul mercato telematico dei securitised derivatives (Sedex).

■ Cambio di sottostante per Minifuture sull'oro

Abn Amro ha comunicato che il sottostante, future sull'oro con scadenza aprile 2008 quotato al Comex scadenza aprile 2008, dei Minifuture identificati con i codici Isin NL0006234791 ed NL0006234809 è da intendersi sostituito con il future scadenza giugno 2008. Tale cambiamento è dovuto al rollover effettuato nel periodo intercorrente tra la data di emissione dei suddetti Minifuture, il 12 marzo 2008, e la data di inizio della negoziazione degli stessi, il 18 marzo 2008.

■ Cina e Giappone sui minimi: saltano le barriere

I nuovi minimi dell'anno fatti registrare da Nikkei 225 e Hang Seng China Enterprises nella giornata di lunedì 17 marzo, hanno portato alla violazione del livello barriera di sette Investment certificate. Nel dettaglio hanno subito l'evento Knock-Out un Twin Win avente codice Isin DE000SG1DX5 e un Bonus di Société Générale con codice Isin DE000SG1DX35 sull'Hang Seng China Enterprises, a seguito della rilevazione dell'indice a 11.121,77 punti, sotto al livello barriera. Sempre sull'indice cinese ha subito il Knock Out anche l'Autocallable Twin Win avente codice Isin NL0006041188 emesso da Abn Amro.

Sull'indice Nikkei 225 hanno invece subito l'evento Knock-Out l'Up&Up di Banca Aletti avente codice Isin IT0004132087, l'Outperformance di Abn Amro con codice Isin NL0000789840 e due Twin Win di Sal.Oppenheim con codici Isin DE000SAL5B56 e DE000SAL5BX2).

Per tutti i certificati, a esclusione dell'Autocallable Twin

Win e dell'Outperformance, l'evento barriera ha provocato la perdita delle opzioni accessorie e pertanto i certificati in questione proseguiranno la quotazione fino alla naturale scadenza replicando fedelmente il sottostante. Per l'Autocallable Twin Win invece, l'evento barriera avrà influenza solo sul Pay-out a scadenza, mentre rimarranno inalterate le possibilità di rimborso anticipato se l'indice recupererà il livello strike alle date di rilevazione predeterminate. Infine, per l'Outperformance, è venuta meno la possibilità del rimborso al nominale anche in presenza di ribasso del sottostante ma è rimasta intatta la partecipazione in leva al rialzo.

■ Knock-out anche per il Multi Bonus

L'ondata di vendite che ha colpito i mercati ha portato per la prima volta un Multi Bonus a violare la barriera. Il 17 febbraio ha perso la possibilità di riconoscere a scadenza il rimborso del capitale nominale maggiorato del Bonus, il Multi Bonus su S&P500, DJ Eurostoxx 50 e Nikkei 225 con Isin DE000SAL5BX2 a causa del livello raggiunto dall'indice giapponese inferiore alla barriera. Il valore di rimborso alla scadenza, il 22 aprile 2009, sarà calcolato in funzione della performance realizzata dal peggiore tra i tre indici.

■ Gli Stop loss della settimana

In totale sono dieci i Leverage, legati a future, indici e titoli emessi da Abn Amro, che una volta toccato lo Stop loss sono stati revocati dalle quotazioni. Il 17 marzo hanno raggiunto lo Stop quattro Minilong su Dax con Isin NL0000709293, NL0000709285, NL0000709269 e NL0000709301 aventi strike compresi tra 550 e 5.700 punti, due Minilong su S&P/Mib con Isin NL0006181950 e NL0000449791 e strike 30.500 e 29.000, un Minilong su DJ Eurostoxx 50 con Isin NL0000082725 e strike 3.200, un Minilong su Nikkei con Isin NL0006157661, un Minilong sull'Abn Solar Energy Index avente Isin NL0000837888 e strike 75 punti, un Minilong su Mediobanca con codice Isin NL0006156358 e strike 11 euro e un Minishort sul cambio euro/dollaro con Isin NL0007178203 e strike 1,62.

...VIA MAIL

Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni, scrivete ai nostri esperti all'indirizzo redazione@certificatejournal.it. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.



Ero in cerca tramite internet di qualche prodotto che mi consentisse di effettuare alcune strategie che si è soliti usare con le opzioni, tra le tante mi interessano le butterfly e le condor. Avete dei suggerimenti da darmi, grazie mille.

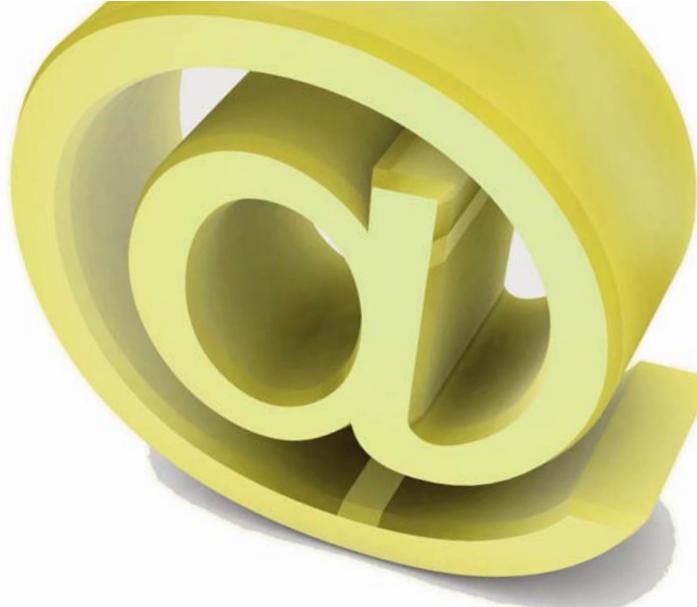
fabrizio RMF

Gentile lettore, abbiamo trattato nei mesi scorsi molteplici strategie strutturate mediante una combinazione sintetica di più opzioni. Se è suo interesse giungere a un livello base di comprensione degli spreads potrà seguire il cammino tracciato dagli appuntamenti settimanali del "Punto tecnico" e in particolare il numero 59 (Butterfly Spread) e il 64 (Condor). Volendo si potrebbero strutturare le medesime strategie con l'utilizzo di covered warrant ma l'impossibilità di vendere questi strumenti allo scoperto riduce il numero di combinazioni sfruttabili. Sarà pertanto possibile realizzare solo "figure", dal lato acquirente di opzioni precludendo la possibilità di combinare sia opzioni acquistate che vendute. In merito alle strategie da lei citate Iron Condor e Butterfly non possono essere strutturate se non mediante l'utilizzo di opzioni. Valuti infine l'opportunità di ricorrere ai Butterfly certificates per replicare la relativa strategia: sul mercato se ne contano al momento sei emessi mentre un settimo è in fase di collocamento. L'emittente è Sal.Oppenheimer.



Mi dite cortesemente un ETF o certificate che segua linearmente il cambio euro/dollaro per poter puntare sull'apprezzamento del dollaro. Complimenti per i servizi offerti e buon lavoro.

Gentile lettore, per puntare sull'apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro linearmente, senza leva e senza alcuna opzione accessoria non risultano ETF o certificati emessi o quotati. Tuttavia se l'obiettivo è partecipare linearmente all'eventuale recupero del biglietto verde può rivolgersi a due Double Win recentemente emessi. Uno è firmato da Unicredit Hvb e consentirà, al termine dei tre anni di durata (la scadenza è il 14 febbraio 2011), di partecipare integralmente alle variazioni positive o negative del cambio e nel contempo di godere della protezione totale dei 100 euro nominali. Per comprendere meglio, che il dol-



lario si deprezzi o che recuperi il 20% sull'euro, il certificato a scadenza restituirà 120 euro. Il rischio maggiore è che non accada nulla. Il secondo Double Win è stato emesso da Abn Amro e prevede, alla scadenza del 21 gennaio 2011, la restituzione del capitale nominale maggiorato del 100% della variazione positiva o negativa del dollaro.



Mi rivolgo a voi perché mi è capitata una cosa che non so spiegarmi. Sono possessore di un Pepp su Telecom Italia, codice Isin DE000DB147Y4, e dopo che è stata toccata la barriera ho deciso di vendere. Ma pur trovandomi il certificato in portafoglio, al momento dell'inserimento dell'ordine di vendita sia la mia piattaforma di trading on line che l'impiegato della mia banca mi hanno riferito che il certificato era andato in Stop loss e quindi era stato cancellato dalle quotazioni. Come è possibile?

Gentile lettore, quanto da lei segnalato non è il primo caso di inefficienza dei sistemi di inserimento anagrafico degli strumenti quotati su piattaforme di trading on line o home banking ma è con tutta probabilità uno dei più eclatanti. L'equivoco che ha generato l'impossibilità di negoziare un investment certificate, regolarmente quotato dall'emittente Deutsche Bank fino alla scadenza, è dovuto all'errata interpretazione della tipologia di certificato da parte della sua banca. I certificati soggetti a Stop loss e alla conseguente revoca dalle quotazioni sono i leverage del tipo Minifuture o Turbo/Short. Gli investment, e nello specifico i Pepp, sono invece soggetti a un evento knock-out, o barriera, che provoca l'estinzione dell'opzione esotica in struttura ma non preclude la possibilità di partecipare all'andamento del sottostante fino alla scadenza. In particolare l'evento barriera verificatosi sul Pepp su Telecom Italia in data 4 marzo 2008 impedirà il rimborso a scadenza del capitale nominale anche in caso di ribasso del titolo ma non precluderà l'opportunità di partecipare con una leva del 155% all'eventuale performance positiva superiore allo strike fissato a 2,32 euro. Al di sotto dello strike il Pepp si comporterà come un normale Benchmark certificate. Il problema potrà quindi essere risolto invitando la sua banca a inserire correttamente in anagrafica il certificato.



BANCHE USA AL TEST TRIMESTRALI

La grande paura, lo spettro di un contagio ad altre banche della crisi di liquidità che ha travolto Bear Stearns, "salvata" dagli interventi concertati di Jp Morgan e Federal Reserve, è rientrata in parte ieri dopo la presentazione delle prime due attese trimestrali bancarie Usa. Goldman Sachs e Lehman Brothers hanno infatti battuto le attese degli analisti e hanno, complessivamente, mostrato un quadro abbastanza rassicurante sul fronte della liquidità. Il primo trimestre del 2008 si è concluso, per Goldman Sachs, con un dimezzamento dei profitti, a 1,51 miliardi di dollari pari a 3,23 dollari per azione dai 3,20 miliardi (6,67 dollari per azione) dello stesso trimestre 2006. Le stime di mercato si attendevano l'utile per azione a 2,57 dollari. Il colosso finanziario ha registrato perdite per 1 miliardo di dollari nel comparto dei mutui residenziali e un altro miliardo in quello dei prestiti corporate ad alto rischio, perdite ridotte rispetto alle previsioni grazie alle operazioni di copertura effettuate.

Lehman Brothers ha invece concluso il primo trimestre dell'anno con un crollo degli utili

del 57% a 489 milioni di dollari contro gli 1,15 miliardi del primo trimestre 2007. L'utile per azione si è attestato di conseguenza a 81 centesimi contro le previsioni a 72 centesimi. La reazione dei titoli, a Wall Street, è stata come un lungo respiro di sollievo, a cui ha naturalmente contribuito il tagli dei tassi di interesse dello 0,75% deciso dal Comitato di poli-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 19/03/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	120 EUR	70% all'emissione	15/04/2009	65,77
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	91,07
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 19/03/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	86,74
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%	24.789,00	41.315,00	66,50
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 19/03/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	88,99
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	78,31
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 19/03/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,28

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



tica monetaria della Federal Reserve. Le azioni di Goldman Sachs hanno concluso le contrattazioni nella seduta di martedì con un rialzo del 16% mentre quelle di Lehman Brothers sono salite del 46%. E' stato premiato in generale tutto il comparto: Jp Morgan ha fatto segnare un +6%, Citigroup ha guadagnato l'11%, Morgan Stanley il 17% e la stessa Bear Stearns ha portato a casa un rialzo del 22% nei pressi dei 6 dollari sulle attese di nuovi rilanci rispetto ai 2 dollari per azione offerti da Jp Morgan. Alcuni dei principali azionisti potrebbero infatti opporsi all'operazione da 236 milioni di dollari. In particolare Joe Lewis, che controlla tramite il Tavistock group il 9,4% del capitale della quarta banca d'affari statunitense. Con lui potrebbero schierarsi i dipendenti di Bear Stearns che hanno visto il valore delle loro partecipazioni crollare. E oggi Bear Stearns presenta i risultati relativi al primo trimestre. Domani toccherà invece a Morgan Stanley con le stime di utile per azione a 1,03 dollari contro i 2,08 dello scorso anno. Bisognerà invece attendere aprile inoltrato per sapere come sono andate le cose nel primo trimestre in casa Citigroup e Jp Morgan. Dopodiché nessuno potrà ancora dire che la tempesta è passata, tenuto conto del fatto che la tempesta che ha travolto Bear Stearns è arrivata a metà marzo, quando il primo trimestre, a cui si riferiscono i bilanci in uscita, si era già concluso.

SULLE TRIMESTRALI ARRIVA L'UP&UP DI ALETTI

I risultati delle trimestrali avranno un sicuro impatto sull'S&P500. Se questa dovessero essere peggiori delle aspettative potrebbero decretarne un'ulteriore accelerazione al ribasso mentre al contrario in caso di sorprese positive si potrebbe allentare la pressione ribassista.

Nel dubbio, per investire sull'S&P500, una nuova proposta di Banca Aletti è attualmente in collocamento: un Up&Up, noto anche come Twin Win, strutturato per garantire a determinate condizioni un guadagno sia in caso di rialzo che di ribasso dell'indice. La condizione richiesta affinché la performance negativa possa essere ribaltata in positivo è che

UP&UP DI BANCA ALETTI

Nome	Up&Up
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	S&P 500
Barriera	68%
Partecipazione Up	80%
Partecipazione Down	150%
Data emissione	31/03/2008
Scadenza	31/03/2011
Prezzo di emissione	100
Codice Isin	IT0004332679
Negoziatore	Sedex



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

TWIN WIN CAP DI SAL.OPPENHEIM

Nome	Twin Win Cap
Emittente	SalOppenheim
Sottostante	S&P 500
Barriera	65% a 1006,25
Partecipazione	100%
Cap	135% a 1940,63
Data emissione	30/03/2008
Scadenza	30/03/2011
Prezzo di emissione	100
Codice Isin	DE000SAL5B72
Negoziatore	Sedex

EASY EXPRESS DI SAL.OPPENHEIM

Nome	Easy Express
Emittente	Sal. Oppenheim
Sottostante	S&P 500
Barriera	75% a 1025,41
Rimborso Express	110 Euro
Data Emissione	14/02/2008
Scadenza	20/02/2009
Prezzo di emissione	100 Euro
Codice Isin	DE000SAL5CB6
Negoziatore	Sedex

l'indice S&P500 non perda mai il 32% o più rispetto al valore iniziale rilevato in fase di emissione. Data la correzione subita dal mercato dai massimi dell'estate scorsa, l'emissione potrebbe godere di un buon timing di ingresso e, scendendo nei dettagli del certificato, alla scadenza del 31 marzo 2011 e sempre fatto salvo il rispetto della barriera, si potrà beneficiare delle performance negative realizzate dall'indice con un effetto leva del 150%. In altri termini un arretramento del sottostante del 10% rispetto al valore di strike produrrà un guadagno del 15%. Al rialzo invece, il certificato replicherà la performance positiva messa a segno dall'indice nella misura dell'80%. Ogni 10% di rialzo dell'S&P500 si tramuterà dunque in un guadagno dell'8%. Nell'ipotesi peggiore, ovvero in caso di evento Knock-out in un qualsiasi momento dei prossimi tre anni, il certificato rifletterà interamente le perdite realizzate dall'indice al pari di un investimento diretto nello stesso.

L'emissione è in programma per la fine del mese di marzo e, ipotizzando un riferimento iniziale ai livelli attuali, la barriera si attesterebbe al di sotto dei 900 punti dell'indice S&P500 un livello che l'indice ha abbandonato e mai più rivisto nel 2002.

TWIN WIN E EASY RELAX PER L'S&P500

Per chi pensa che il ribasso sia agli sgoccioli può cogliere la palla al balzo con un analogo certificato di Sal. Oppenheim: un Twin Win con Cap emesso il 27 marzo 2007. In particolare questo certificato il 27 dicembre 2010 riconoscerà le performance assolute (cioè private del segno) realizzate dall'indice S&P500, calcolate a partire dai 1436,50 punti del livello iniziale, a condizione che non si verifichi l'evento barriera: è fondamentale dunque che l'indice non tocchi mai la soglia dei 1006,25 punti. Da segnalare che su questo certificato è presente un Cap, ossia un tetto massimo di rendimento, per i rialzi dell'indice superiori al 35%: in particolare verrà riconosciuto un guadagno fino ai 1940,63 punti con un rimborso di 135 euro anche se l'indice dovesse oltrepassare la soglia limite. L'attuale quotazione a 79,69 euro aggiunge ulteriore appeal al certificato che garantirà, sempre fatta salva la barriera, un 20% di rendimento aggiuntivo. Sempre la stessa emittente tedesca offre nel suo ventaglio di proposte il recentissimo Easy Express che tra undici mesi, il 20 febbraio 2009, riconoscerà agli investitori 110 euro, sui 100 nominali, se l'indice S&P500 non toccherà mai i 1025,41. Anche in questo caso l'ulteriore indebolimento dell'indice nell'ultimo mese ha fatto scendere la quotazione a 95,79 euro: quindi acquistando ora il certificato il rendimento ottenibile sarebbe pari al 14,84%. Da precisare tuttavia che tale performance corrisponde anche al massimo rendimento conseguibile.

Vincenzo Gallo

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISIONE	ANNUA	PREZZO AL 18/03/08
Benchmark Certificate	S&P Global Agriculture	1%		107,6
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 18/03/08
Bonus Certificate	DJ Eurostoxx 50	4226,7	125%	95,55
Bonus Certificate	S&P/MIB	26328,4	125%	81,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 18/03/08
Equity Protection	S&P/ MIB	42719	100%	95,55
Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	4530	95%	95,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 18/03/08
Equity Protection Plus	Eni, Generali Fiat	50%	11%	64,65
Equity Protection Plus	Eni, Intesa Sanpaolo, Unicredit	50%	10%	76,40

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



AUTOCALLABLE TWIN WIN

Analisi settimanale dei rischi e delle opportunità

Se fino a poco meno di due mesi fa facevano notizia gli Autocallable Twin Win che avevano fallito il rimborso anticipato alla prima data di rilevazione, oggi sono da considerarsi alla stregua delle mosche bianche quelli che riescono a centrare l'obiettivo. La lista dei certificati dotati dell'opzione Autocallable rimandati al secondo appuntamento si è ulteriormente allungata questa settimana. En plein negativo per i tre certificati legati ai titoli Daimler, Atlantia, Banco Popolare e, a meno di uno sprint finale, anche il Twin&Go su Generali continuerà a quotare almeno per altri dodici mesi. Per trovare un AC Twin Win in grado di estinguersi anticipatamente occorre guardare ai due certificati legati alla tedesca E.On e alla spagnola Iberdrola. Entrambi emessi da Abn Amro sono attesi all'observation day il prossimo 5 aprile. I possessori dei due certificati possono tuttavia giocare d'anticipo potendo contare su una quotazione al Sedex pari all'importo che verrà rimborsato.

C.D.

Lo specchio della crisi bancaria

Scorrendo l'elenco di sottostanti dei tanti AC Twin Win emessi nell'ultimo anno e mezzo e concentrando l'attenzione sui bancari, si ottiene la misura della crisi che sta attanagliando il settore. Dal 16 ottobre 2007, data di rilevazione del primo Autocallable, neanche uno degli otto certificati legati a titoli bancari è stato in grado di rispettare il livello di dodici mesi prima. Se si guarda all'offerta complessiva, su 14 AC Twin Win solo due strike su Intesa SanPaolo hanno evitato, di poco, l'evento barriera. Specchio della crisi è il divario tra prezzi attuali e strike dei certificati emessi nel 2007. Banco Popolare, oggi quotato 10,59, poco più di dodici mesi fa era a 24,11. Monte dei Paschi da 5,08 agli attuali 2,76 euro. Anche fuori dal listino milanese si registrano ribassi record: Commerzbank da 36,89 a 17,07 euro, Société Générale da 137,32 a 62,49 euro e infine Deutsche Bank 71,15 euro dai 97,86.

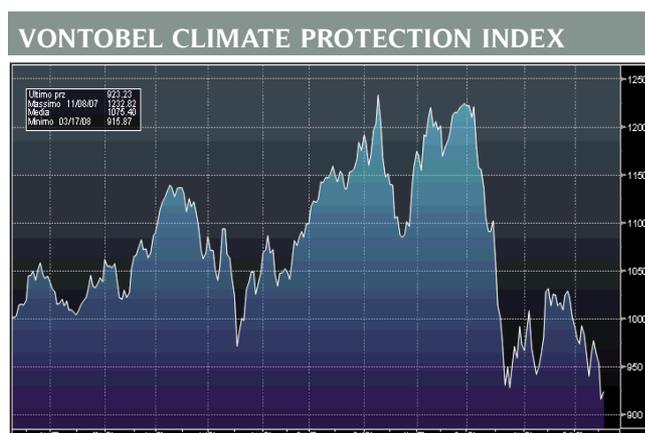
GLI AUTOCALLABLE TWIN WIN

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Daimler NL0000812360	51,67	5772 404	11,00%	12/03/2008 12/03/2010	86,15	28,85	11,71	-21,81
Atlantia NL0000810778	19,10	2345 1641	10,00%	14/03/2008 14/03/2010	85,55	28,58	22,77	-14,08
Banco Popolare DE000DB484Y1	10,59	2271 1476	13,25%	19/03/2008 19/03/2010	40,20	181,72	114,45	knock out
Generali DE000DB430Y4	27,31	28,25 1978	11,90%	20/03/2008 20/03/2010	99,65	12,29	3,44	-27,57
Mediolanum NL0000814697	3,79	6,03 4,22	14,00%	22/03/2008 22/03/2010	56,45	101,95	59,18	knock out
Dax NL0000814580	6272,56	6816,89 4771,82	6,00%	23/03/2008 23/03/2009	97,20	9,05	8,68	-23,93
E.ON NL0000831014	121,05	10771 75,39	13,00%	05/04/2008 05/04/2010	112,60	0,36	12,39	- 37,72
Iberdrola NL0000816643	10,31	9,0775 6,3525	10,00%	05/04/2008 05/04/2010	110,00	0,00	13,58	-38,39
Generali NL0000831006	27,31	29,92 20,95	9,00%	05/04/2008 05/04/2010	91,10	19,65	9,56	-23,29
Eni DE000DB486Y6	21,83	24,27 16,99	15,10%	07/04/2008 07/04/2010	89,70	21,52	11,18	-22,17
Intesa San Paolo DE000DB487Y4	4,38	575 4,03	15,10%	07/04/2008 05/04/2010	70,20	55,27	31,43	-7,89
Commerzbank NL0000847671	17,07	36,89 25,82	12,00%	27/04/2008 27/04/2010	41,50	162,65	116,11	51,26

VONTOBEL: ESORDIO SUL SEDEX

Open End sulla protezione del clima

Finora in Italia non sono in molti ad aver sentito parlare di Bank Vontobel, banca privata svizzera specializzata nella gestione patrimoniale per clientela privata e istituzionale tramite i settori Private banking, Investment banking e Asset Management. Operante nel Belpaese attraverso la sede Vontobel Europe di Milano, la sua presenza discreta ha rispecchiato in maniera fedele lo stereotipo della finanza del Paese dei Cantoni. Come d'altronde la sua tradizione. Il Gruppo Vontobel ha origine infatti negli anni '20 come agenzia di Borsa e diventa, nel 1936, Bank Vontobel. Oggi l'istituto è leader sul mercato svizzero dei warrants e dei certificati, uno dei più sviluppati al mondo, con una quota di mercato al 2007 del 22% e ha una forte presenza anche nel principale mercato mondiale dei certificati, quello tedesco. Caratterizzata da un elevato grado di internazionalizzazione, la banca svizzera ha deciso di colmare quella che poteva apparire una lacuna, la mancanza di una presenza diretta e più attiva sul mercato italiano dei certificati. A partire dal 14 marzo sono infatti in negoziazione presso il mercato Sedex dei derivati di Borsa Italiana i primi certificati di investimento targati Vontobel. Si tratta di certificati del tipo Open End, dunque appartenenti alla categoria Benchmark ma privi di una scadenza finale. Il certificato replica fedelmente l'andamento del sottostante, in maniera lineare e senza leva. L'introduzione degli Open End, arrivati in Italia circa un anno fa, ha consentito ai certificati di poter competere con gli ETF su orizzonti di lungo periodo, dal quale in precedenza i certificati erano esclusi per via della scadenza. L'Open End proposto da Vontobel ha come sottostante il Climate Protection Index sviluppato dalla stessa emittente e calcolato, aggiornato e pubblicato da Dow Jones. Si tratta di un indice Total Return, ossia i dividendi distribuiti dalle società i cui titoli sono ricompresi nell'indice vengono direttamente reinvestiti nell'indice. Sono venti le azioni che fanno parte del Vontobel Climate Protection Index, con una ponderazione iniziale equivalente al 5%, quattro per ognuno dei comparti componenti: energia solare, energia rinnovabile, infrastrutture rispettose del clima, prodotti rispettosi del clima e nuove tecnologie efficienti. La selezione viene fatta tramite un esame di sostenibilità effettuato da InRate, agenzia indipendente specializzata nei rating di sostenibilità e la compo-



FONTE: BLOOMBERG

zione dell'indice viene rivista semestralmente. Alla base della creazione dell'indice c'è la convinzione, sostenuta da trend di mercato ormai attivi da qualche tempo, che i problemi ambientali e del clima saranno sempre più al centro dell'attenzione e della preoccupazione dei governi delle Nazioni mondiali. La pressione per l'adozione di tecnologie pulite e rispettose dell'ambiente è destinata quindi ad aumentare nel tempo e le imprese impegnate a contenere i cambiamenti climatici saranno uno dei fronti primari di questa battaglia. Esiste poi un fondamento meno "finanziario" e più etico, nell'investire in un indice di società attive nel campo della protezione dell'ambiente e del clima. Come mostrato dal grafico, l'andamento dell'indice ha risentito della crisi abbattutasi sui mercati azionari perdendo, dai massimi, oltre il 20% del suo valore. D'altronde la crescita precedente era in linea con le potenzialità del settore e considerando l'orizzonte di lungo periodo che caratterizza i certificati Open End, i livelli attuali potrebbero essere vicini ad un optimum per un ingresso. L'Open End sul Vontobel Climate Protection Index è definito in euro e ha una commissione di gestione dell'1,6% annuo.

Codice Isin: DE000VTA0AA0

Descrizione: Open End Certificate

Sottostante: Vontobel Climate Protection Index

Caratteristiche e orizzonte temporale: senza scadenza

A.P.

ASIAN OPTIONS

Un viaggio dal Giappone all'Europa

Questa settimana si ritorna a parlare di Exotic options per un importante approfondimento che coinvolgerà nuovamente il lettore nell'analisi diretta di argomenti statistici di base, quali la media aritmetica e la media geometrica. In particolare verrà sottolineato il ruolo delle opzioni asiatiche (Asian options) e le loro differenze strutturali rispetto a opzioni di tipo classico. Partendo dall'ormai lontano 1980 assistiamo alla nascita di particolari contratti che proprio perché utilizzati la prima volta alla borsa di Tokio ricevono l'appellativo di "Asian options".

I primi studiosi a metter mano alle formule di pricing di questi complessi derivati furono P.P.Boyle e D.Emanuel studiando le formule per la valutazione del pricing e del payoff a scadenza.

DIPENDENZA DALLA MEDIA

Le opzioni asiatiche pagano un payoff che dipende strettamente dall'andamento medio del sottostante. La rilevazione della base prezzi per il calcolo della media potrebbe essere fatto nel continuo, ma per ragioni di praticità i prezzi per il campionamento vengono rilevati su base discreta. Un criterio a titolo esemplificativo potrebbe essere quello di rilevare i prezzi tutti i mercoledì delle ultime 4 settimane di vita dell'opzione. Quindi si suppone che il valore finale dipenda dal prezzo medio dell'attività sottostante osservata, in tutto o almeno in parte durante la vita dell'opzione stessa. E' ad oggi aperta la disputa secondo la quale per la valutazione del prezzo di un'opzione asiatica sia meglio utilizzare una media geometrica discreta (che fornisce risultati più attendibili) mentre nella realtà dei mercati la maggior diffusione sia di contratti basati sulla media aritmetica.

LA MEDIA ARITMETICA SEMPLICE

Quando si parla comunemente di media si fa riferimento alla media aritmetica. Infatti, pensando a 5 soggetti con rispettivamente 10 euro, 25 euro, 50 euro, 30 euro e 2 euro in tasca, viene da dire che mediamente in portafoglio si conta:

$$(10+25+50+30+2) / 5 = 27 \text{ euro}$$

Ci si rende immediatamente conto che il risultato attribuisce maggiore ricchezza ad alcuni e minore ad altri.

LA MEDIA ARITMETICA PONDERATA O PESATA

Si aggiunga ora il concetto di peso e/o frequenza. Si definisce frequenza il numero di volte che un dato valore si presenta nella serie. Si prenda per esempio la seguente serie di valori. X: 1,1,3,4,4,5,5,4,5. Anche se apparentemente complesso, nel calcolo sono stati semplicemente ordinati in maniera crescente i dati della

MEDIA PONDERATA

Xi = dati	ni = frequenze	Xi x ni
1	2	2
3	1	3
4	3	12
5	3	15
?(Xi x ni)		32
N	9	
?(Xi x ni)/N		3,55555556

serie "X" e pesate le rispettive componenti. Nello specifico il valore uno compare due volte nella serie quindi peso = 2; il valore tre compare una sola volta quindi peso = 1;

infine i valori quattro e cinque hanno peso = 3. Moltiplicando (Xi x ni) e sommando otteniamo il totale (dati x frequenze) indicato con il simbolo di sommatoria. Basterà dividere per N e si avrà il valore della media pesata.

MEDIA GEOMETRICA

La media geometrica è la N-esima radice della produttoria dei valori. Nell'esempio precedente si contano nove numeri in totale, elementi della serie "X". Basta semplicemente moltiplicare i valori ponendoli sotto radice con indice N = 9. E' sufficiente tuttavia che uno solo dei valori sia nullo per rendere nulla la media.

ANALISI DI UN'OPZIONE ASIATICA

Le opzioni asiatiche appartengono alla famiglia delle path-dependent e il loro valore dipende dalla media calcolata sulla base dei prezzi relativi di un predeterminato insieme di osservazioni. La loro diffusione è dovuta principalmente all'utilizzo nella strutturazione di particolari forme di contratto obbligazionario. Inoltre esse riducono notevolmente la

possibilità di manipolazione dei prezzi del sottostante in corrispondenza delle date di scadenza. A questo proposito l'investitore può ridurre notevolmente il rischio legato a forti movimenti del sottostante (spike) che altrimenti avrebbero arrecato non pochi danni al payoff di un'opzione classica. La media ha funzione di cuscinetto attutendo le "manipolazioni speculative di mercato". Non di rado i sottostanti utilizzati sono valute estere, metalli preziosi, prodotti petroliferi o comunque merci che abbiano un alto valore ma che non sono negoziate frequentemente. La durata di questi contratti può estendersi molto di più di quella della classica opzione e di frequente è possibile trovare scadenze pluriennali.

L'OCCHIO DELLO STRUTTURATORE

Come si è potuto intuire questi prodotti sono orientati a una clientela istituzionale che li utilizzi per aggiungere performance, ad esempio, a un semplice portafoglio obbligazionario. Gli evidenti benefici rispetto all'utilizzo di un contratto d'opzione ordinario sono i significativi risparmi di costo che possono permettere all'emittente di immettere sul mercato un prodotto che paghi per esempio cedole più alte. Le ragioni del minor costo fanno riferimento al pricing dello strumento stesso. Infatti prezzare un'opzione che ha come sottostante la media dei prezzi di un indice risulta sicuramente meno oneroso per effetto della volatilità ridotta rispetto al sottostante "tradizionale". Questo è controbilanciato dalla possibilità che a scadenza la differenza tra il prezzo medio del sottostante e il valore effettivo nel giorno di valutazione finale sia accentuata.

Non meno importante è la possibilità, grazie alla lunga durata, di inserire queste opzioni in prodotti strutturati a capitale garantito. Si pensi per esempio a un contratto Protection che dia la protezione del capitale al 100% e una partecipazione del 60%. Una semplice replica potrebbe essere fatta mediante l'acquisto di uno Zero Coupon Bond e con lo sconto di capitale si potrebbe strutturare la componente derivativa Average Call.

CLASSIFICAZIONE

Si possono distinguere due importanti categorie di opzioni asiatiche:

- ➔ Opzioni Average price
- ➔ Opzioni Average strike

Le media dei prezzi nelle Average price viene utilizzata come prezzo finale medio. Nello specifico se si tratta di una call essa sarà esercitata solo se Average price assume un

valore superiore allo strike. Viceversa se il valore medio è inferiore allo strike lo strumento scade automaticamente e vale zero. Nell'esempio seguente S_1, S_2, \dots, S_N rappresentano i valori del sottostante con i quali calcolare la media mentre K è semplicemente lo strike.

$$\text{Payoff Call} = \text{Max}(0, \text{Average}(S_1, S_2, \dots, S_N) - K)$$

$$\text{Payoff Put} = \text{Max}(0, K - \text{Average}(S_1, S_2, \dots, S_N))$$

Le opzioni Average strike considerano la media come prezzo di esercizio. Si tratta di eguagliare lo strike alla media.

LA PRATICA

Si supponga di possedere in portafoglio una average call sull'indice americano S&P500. Lo strike è fisso a 1200 ed è slegato da qualsiasi calcolo.

Il valore finale del sottostante sarà invece determinato come la media dei prezzi in chiusura dell'indice negli ultimi dieci giorni di vita del contratto. Ipotizzando la scadenza del contratto alla data del 14 marzo, la media degli ultimi 10 close corrisponde a 1.309,591. Nel giorno di scadenza l'indice quota 1.288,14. L'investitore riceve:

ESEMPIO PRATICO

	^GSPC
03/04/08	1.331,34
04/04/08	1.326,75
05/04/08	1.333,7
06/04/08	1.304,34
07/04/08	1.293,37
10/04/08	1.273,37
11/04/08	1.320,65
12/04/08	1.308,77
13/04/08	1.315,48
14/04/08	1.320
Average10	1.312,77

$$\text{Asian} = (\text{Average spot} - \text{Strike}) = (1.309.591 - 1.200) = 109,591$$

I benefici in questo caso sono evidenti. Se si fosse investito in una call tradizionale il payoff sarebbe stato:

$$\text{Vanilla} = (\text{Spot Price} - \text{Strike}) = (1.288,14 - 1200) = 88,14$$

Risulta evidente come l'Asian call sia meno sensibile ai ribassi nonostante l'indice abbia assunto un andamento negativo negli ultimi dieci giorni. Tutto questo grazie all'effetto "cuscinetto" della media.

Se invece l'indice avesse chiuso a 1.320 punti l'investitore anziché ricevere $(1320 - 1200) = 120$ punti, avrebbe incassato sempre la differenza tra la media 1.312,77 e lo strike 1.200 per un totale di 112,77. Ovviamente il valore della media si è modificato per effetto dell'inserimento dell'ultima ipotesi di prezzo 1.320.

Stefano Cenna



L'ANALISI TECNICA HANG SENG

Il grafico settimanale dell'Hang Seng, mostra il netto calo dai massimi dell'ottobre scorso (chiusura del 26 ottobre a 30.405). La discesa ha portato ora al test del supporto a 20.350, la cui rottura avrebbe come obiettivo i 17.300 punti con stazioni intermedie a 19.400 e 18.650. Sul fronte del rialzo l'Hang Seng potrebbe sfruttare il supporto per tentare un recupero in direzione di 23.350/360. Solo la violazione decisa al rialzo della trendline discendente dai massimi di ottobre darebbe un segnale di risveglio con un segnale positivo che arriverebbe tuttavia solo sopra 24.390. Da qui estensione verso 26.300. L'oscillatore Rsi conferma per il momento la tendenza ribassista dell'indice.

HANG SENG (settimanale)



FONTE: VISUAL TRADER

L'ANALISI FONDAMENTALE HANG SENG

L'indice Hang Seng è composto dalle principali azioni quotate nella First Section della Borsa di Hong Kong rappresentative del 70% della capitalizzazione dell'intero listino. Le azioni sono di tipo h (imprese registrate nella Repubblica Popolare Cinese che hanno ottenuto dagli organi di controllo l'autorizzazione alla quotazione alla borsa di Hong Kong) e azioni internazionali, per la maggior parte britanniche. Il settore bancario pesa per il 31% dell'indice, seguono i servizi finanziari (16%) e tlc (15,6%). Al primo posto spicca Hsbc (15% del paniere) seguita da China Mobile (12%) e Petrolchina (4,26%). Le difficoltà del settore bancario stanno frenando le prospettive dell'indice Hang Seng: per il 2008 gli analisti prevedono un calo degli utili complessivo di circa il 7,4%. Il rapporto p/e 2008 sale così a 14,08 in linea con la media storica dell'indice lasciando al momento limitati margini di rivalutazione del paniere.

HANG SENG E I SUOI COMPARABLES

Indice	Quotazione	Var. % 12 mesi	P/E 2008
Bovespa	60524	38,46	11,61
Shenzhen B	519	4,35	15,89
Sensex 30	14995	18,58	17,80
Rts	2016	9,21	9,19
Nikkei 225	12260	-27,92	14,34
Hang Seng	21867	13,50	14,08

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.

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.



INDICI & VALUTE

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT. 18/3	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA MT	TENDENZA LT	MASSIMI 52 SETT.	MINIMI 52 SETT.	P/E 2008
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3534	-3,06	-12,81	negativa	negativa	4573	3417	9,63
Aex	427	-2,84	-13,22	neutrale	negativa	564	401	9,39
Cac 40	4563	-2,86	-16,41	negativa	negativa	6168	4417	10,09
Dax	6371	-3,42	-4,46	negativa	negativa	8152	6168	10,28
Ase General	3825	-5,44	-15,99	negativa	negativa	5346	3742	10,34
S&P/Mib	30940	-4,85	-23,57	negativa	negativa	44364	30528	9,34
Ftse 100	5557	-3,80	-10,22	negativa	negativa	6754	5339	10,72
Ibex 35	12983	-1,12	-8,88	negativa	negativa	16040	11937	11,03
Smi	7076	-2,32	-19,96	negativa	negativa	9548	6770	12,25
STATI UNITI								
Dow Jones	12370	2,13	1,16	neutrale	negativa	14198	11635	13,21
S&P 500	1330	1,64	-5,12	negativa	negativa	1576	1257	13,84
Nasdaq	1759	1,36	0,03	negativa	negativa	2239	1669	19,97
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	60524	-2,66	38,46	positiva	positiva	66529	42734	11,61
Shenzhen B	519	-12,39	4,35	negativa	negativa	804	474	15,89
Sensex 30	14995	-7,03	18,58	negativa	positiva	21207	12426	17,80
Rts	2016	-3,04	9,21	neutrale	neutrale	2360	1708	9,19
Ise National	40907	-7,55	-2,42	negativa	negativa	58864	38527	8,56
Dax Bric	406	-7,13	11,74	negativa	negativa	562	358	nd
Dax Emerg 11	331	-6,07	-3,64	negativa	negativa	454	319	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	12260	-4,67	-27,92	negativa	negativa	18297	11691	14,34
Hang Seng	21867	-6,64	13,50	negativa	negativa	31958	18967	14,08
Dax Asia	231	-7,62	-4,59	negativa	negativa	351	221	nd

CAMBIO	QUOT. 18/3	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA BT	TENDENZA LT	MASSIMI 52 SETT.	MINIMI 52 SETT.
Franco Svizzera/Yen	99,14	1,05	-2,23	positiva	neutrale	101,86	92,18
Euro/Corona Norvegia	8,07	-2,00	1,06	neutrale	neutrale	8,21	7,62
Yen/Dollaro Nuova Zelanda	0,01	-3,45	-3,77	neutrale	neutrale	0,01	0,01
Franco Svizzera/Dollaro NZ	1,25	-2,37	-6,10	positiva	positiva	1,29	1,02
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,18	6,52	1,91	positiva	neutrale	1,18	1,08
Euro/Franco Svizzera	1,56	1,07	3,05	neutrale	negativa	1,68	1,53
Euro/Sterlina	0,79	-2,68	-15,17	positiva	positiva	0,79	0,67
Euro/Dollaro Usa	1,56	-0,68	-17,52	positiva	positiva	1,59	1,33
Sterlina/Franco Svizzera	1,99	3,65	15,83	negativa	negativa	2,50	1,94
Sterlina/Yen	196,83	4,65	13,93	negativa	negativa	251,11	192,65
Sterlina/Dollaro NZ	2,47	1,38	10,71	neutrale	negativa	2,97	2,41
Sterlina/Zloty Polonia	4,61	-1,79	-19,25	negativa	negativa	4,86	4,59
Sterlina/Dollaro Usa	1,98	1,94	-2,05	positiva	negativa	2,12	1,93
Dollaro Usa/Franco Svizzera	1,00	1,75	17,52	negativa	negativa	1,25	0,96
Dollaro/Yen	99,26	2,75	15,65	negativa	negativa	124,14	95,78

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 2008.

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.