

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Autocallable Twin Win
Sul Sedex le rilevazioni semestrali

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

S&P/Mib: trimestre da maglia nera
I certificati per riprendersi dall'Orso

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Valute sotto stress
La debolezza di lira, rand e corona

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Twin Win su Telecom Italia
In attesa che il telefono squilli

PUNTO TECNICO

Lookback options
Le opzioni senza rimpianto

Ci sono rubriche che nascono per la necessità di adeguare l'informazione ai diversi scenari che il mercato propone e altre che proprio per il mutato andamento di mercato perdono appeal. La novità che vi proporremo nell'ultimo numero di ogni mese a partire da questa settimana, dedicata agli eventi barriera, è una di quelle che solamente quattro mesi fa non avrebbe avuto senso di esistere. Oggi tuttavia, dopo un ribasso di oltre il 25% per molti sottostanti, la cronaca degli eventi knock-out è quanto di più attuale possa esserci. Negli ultimi dodici mesi ammontano a 101 gli eventi barriera registrati sui certificati. Se si restringe il campo di osservazione ai soli primi tre mesi del 2008 si scopre che sono 84, di cui la metà solo da inizio marzo, i certificati che hanno perso strada facendo l'opzione esotica che avrebbe consentito a scadenza di godere di un Bonus di rendimento, del ritorno del capitale investito o del guadagno anche in caso di ribasso del sottostante. Per contro la rubrica dedicata agli AC Twin Win nelle ultime settimane ha smarrito i temi d'interesse. In questo numero torniamo ad occuparcene per segnalare l'inizio delle negoziazioni sul Sedex di 19 nuovi certificati proposti in emissione diversi mesi e, purtroppo, diversi punti percentuali fa da Unicredit/Hvb. La novità introdotta da questa nuova serie di certificati, riguardante la cadenza delle date di osservazione previste con frequenza semestrale anziché annuale, risulta tuttavia al momento ininfluente. La distanza percentuale dai valori di emissione è considerevole e il -22% dell'S&P/Mib è la fotografia di un listino costellato di titoli che quotano a un valore quasi dimezzato. Come Telecom Italia, che dopo aver bucato per la prima volta la soglia degli 1,15 euro e aver perso il 37% del proprio valore dallo scorso 15 ottobre, ha ricevuto dagli azionisti della holding Telco una vera e propria boccata di ossigeno. Un segnale di fiducia che potrebbe far riconsiderare il Twin Win di BNP Paribas, con barriera a 0,9966 euro, da poco quotato al Sedex.

Pierpaolo Scandurra

Trimestre ROSSO per Piazza Affari



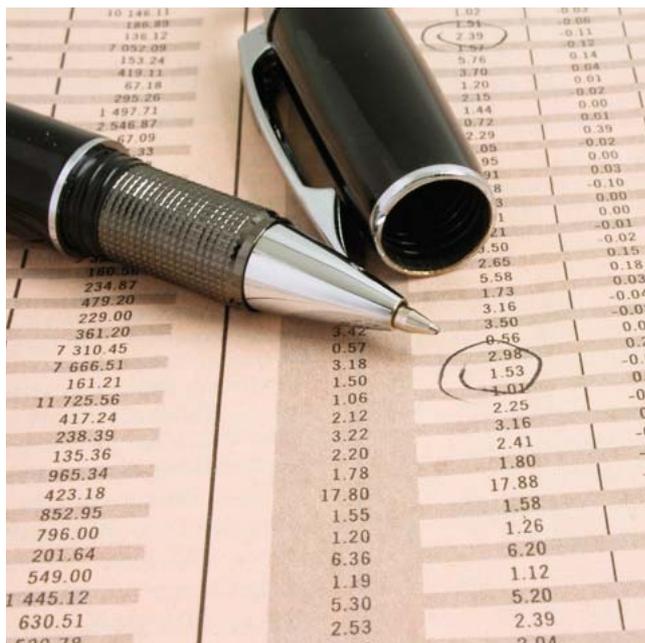
AUTOCALLABLE TWIN WIN

Di moda la rilevazione semestrale

Da qualche settimana la rubrica dedicata all'analisi delle opportunità offerte dagli Autocallable Twin Win ha assunto un inevitabile carattere monotematico. Il pesante ribasso accusato dai mercati azionari da inizio anno ha avuto effetto immediato sui certificati di investimento dotati dell'opzione di rimborso anticipato.

Su un totale di sedici Autocallable Twin Win chiamati da inizio anno alla prima data di osservazione per il rimborso anticipato, appena due sono stati richiamati con successo anche se con non poca fatica. E dire che l'avventura di questa particolare tipologia di certificato era iniziata bene. A partire dal 16 ottobre scorso, data di rilevazione del primo certificato Autocallable emesso circa un anno e mezzo fa, e fino al 21 dicembre 2007, il bilancio era stato nettamente a favore dei certificati rimborsati: 7 contro 3.

La constatazione a ogni modo non sorprende. A maggior ragione se si considera la natura degli Autocallable Twin Win, certificati di investimento caratterizzati da una durata generalmente triennale che uniscono l'opzione di rimborso anticipato già al termine del primo anno



con il guadagno in due direzioni offerto dalla struttura a scadenza del Twin Win classico. Ciò che rende attraenti questi certificati, anche e soprattutto in un'ottica di breve termine, è la potenziale cedola di rendimento proposta, spesso a due cifre, che potrà essere incassata al verificarsi di un'unica condizione. Il meccanismo alla base di questa tipologia di certificato è semplice e può essere schematizzato così:

data x: emissione e determinazione del prezzo iniziale;

data y: rilevazione primo anno;

data z: rilevazione secondo anno e/o successivi;

data w: scadenza del certificato.

data w: scadenza del certificato.

Alla data x viene determinato il prezzo iniziale del titolo sottostante. Da quel momento in poi il certificato inizia a quotare sul mer-

SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISSIONE ANNUA		PREZZO AL 25/03/08
Benchmark Certificate	SGI Global Agriculture	1%		107,6
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 25/03/08
Bonus Certificate	DJ Eurostoxx 50	2958,69	125%	95,55
Bonus Certificate	S&P/MIB	26328,4	125%	81,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 25/03/08
Equity Protection	S&P/ MIB	42719	100%	95,00
Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	4530	95%	95,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 25/03/08
Equity Protection Plus	Eni, Generali Fiat	50%	11%	64,65
Equity Protection Plus	Eni, Intesa Sanpaolo, Unicredit	50%	10%	74,35

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



cato dei derivati di Borsa Italiana (Sedex) seguendone in maniera sostanzialmente lineare i movimenti. Alla data di rilevazione del primo anno viene effettuata la prima osservazione. In tale occasione, se il valore del sottostante è almeno pari a quello di emissione, il certificato soddisfa la condizione Autocallable e viene rimborsato in anticipo rispetto alla scadenza finale, con il pagamento del nominale maggiorato del coupon previsto in fase di emissione. Nel caso in cui invece il prezzo del titolo alla data *y* non risulti almeno uguale a quello di emissione, il certificato proseguirà la quotazione fino alla data successiva, *z*.

A questo punto, dopo una nuova osservazione dei livelli, se si potrà procedere alla liquidazione del certificato verranno corrisposte, oltre al nominale e al coupon di competenza per l'anno appena trascorso, anche le cedole maturate negli anni precedenti e non godute.

Soltanto nel caso in cui si dovesse giungere alla scadenza finale si dovrà fare riferimento al livello barriera, posto generalmente a una distanza percentuale variabile tra il 25 e il 30% dal prezzo di emissione. Se la barriera non è mai stata toccata, la performance del sottostante

verrà pagata all'investitore in termini assoluti, cioè prendendo come riferimento la sola variazione privata del segno, sia che si sia trattato di una salita o una discesa di valore. In caso contrario, se nel corso della vita del certificato si è verificato l'evento barriera, si parteciperà interamente all'andamento dell'attività sottostante, guadagnando o perdendo in misura proporzionale rispettivamente al guadagno o alla perdita del sottostante.

Dall'esame del funzionamento di questi prodotti risulta probabilmente più chiaro il motivo che ha portato 18 certificati su 27 a una bocciatura alla prima data di rilevazione. Si prendano ad esempio gli Autocallable sull'azione del Banco Popolare, emessi quando la quotazione del titolo era al di sopra dei 24 euro a confronto con un prezzo attuale di poco superiore agli 11 euro, o quelli su Telecom Italia, emessi quando il titolo telefonico era ancora abbondantemente sopra i 2 euro. Degli ultimi 10 certificati chiamati al primo observation day neanche uno è riuscito a centrare l'obiettivo. Limitatamente ai 9 certificati che sono stati richiamati si consideri che per cinque di questi il premio di rimborso è stato superiore alla performance realizzata nello stesso periodo dal sottostante.

In particolare per un Twin&Go e un Autocallable Twin Win su Generali l'overperformance è stata considerevole anche includendo nel calcolo il dividendo non percepito: rispettivamente 9,25% e 9,6% di premio a fronte di un 1,61% e 2,1% realizzato dal titolo.

AC TWIN WIN DI HVB CON PRIMA RILEVAZIONE AD APRILE

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	1° Data 2° Data	Certificato prezzo	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Telecom Italia DE000HV5S875	1,29	2,102 14714	8,75%	10/04/2008 10/10/2008	49,03	122,31	62,95	knock out
Alleanza DE000HV5S7T5	8,14	941 6,1165	5,00%	15/04/2008 15/10/2008	77,92	4245	15,60	-24,86
Enel DE000HV5S7V1	6,60	8,195 5,32675	6,20%	15/04/2008 15/10/2008	72,85	51,00	24,17	-19,29
Eni DE000HV5S7W9	21,09	2640 17,16	8,20%	15/04/2008 15/10/2008	73,84	54,39	25,18	-18,63
Fiat DE000HV5S7X7	13,67	227 14755	8,80%	15/04/2008 15/10/2008	5649	9472	66,06	knock out
Generali DE000HV5S7Y5	28,02	31,24 20,306	5,80%	15/04/2008 15/10/2008	8771	24,27	11,49	-27,53
Intesa San Paolo DE000HV5S7Z2	4,53	5,513 3,58345	9,00%	15/04/2008 15/10/2008	74,12	47,06	2170	-20,90
Telecom Italia DE000HV5S701	1,29	2,125 1,38125	770%	15/04/2008 15/10/2008	49,03	122,31	64,73	knock out

AC TWIN WIN DI HVB CON PRIMA RILEVAZIONE A MAGGIO

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	1° Data 2° Data	Certificato prezzo	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Enel DE000HV5VRT4	6,60	8,183 5,31895	575%	16/05/2008 17/11/2008	72,52	56,16	23,98	-1941
Eni DE000HV5VRU2	21,09	23,56 15,31	7,00%	16/05/2008 17/11/2008	8441	25,58	1171	-27,39
Generali DE000HV5VRV0	28,02	31,35 20,3775	5,25%	16/05/2008 17/11/2008	86,59	25,88	11,88	-27,28
Intesa San Paolo DE000HV5VRW8	4,53	5,146 3,3449	7,10%	16/05/2008 17/11/2008	80,26	35,81	13,60	-26,16

AUTOCALLABLE HVB

Le cose sarebbero potute andare in maniera diversa se, anziché dopo un anno dall'emissione, i certificati avessero rilevato il livello intermedio dopo sei mesi come previsto dalla nuova serie di Twin Win proposti in quotazione dal gruppo Unicredit/Hvb. L'Autocallable Twin Win su Unicredit ad esempio, emesso da Abn Amro il



AC TWIN WIN DI HVB CON PRIMA RILEVAZIONE A GIUGNO

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	1° Data 2° Data	Certificato prezzo	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Generali DE000HV5VSK1	28,02	31,46	7,00%	04/06/2008 04/12/2008	8578	27,07	12,28	-21,41
Eni DE000HV7LKG3	21,09	25	8,00%	27/06/2008 29/12/2008	77,84	45,17	18,54	-22,95
Fiat DE000HV7LKH1	13,67	17,272	9,30%	27/06/2008 29/12/2008	75,52	44,33	26,35	-17,87
Enel DE000HV7LKI7	6,60	8,1	6,30%	27/06/2008 29/12/2008	71,03	57,54	2273	-20,23
Generali DE000HV7LKF5	28,02	31,01	6,50%	27/06/2008 29/12/2008	85,82	27,01	10,67	-28,06
Intesa San Paolo DE000HV7LKK5	4,53	5,375	10,75%	27/06/2008 29/12/2008	7579	43,82	18,65	-22,88

15 novembre 2006, non è stato rimborsato lo scorso 15 novembre in quanto il prezzo del titolo era sceso a 5,50 euro dai 6,68 euro dell'emissione. Tuttavia, se l'osservazione fosse stata fatta il 15 maggio 2007, i 7,42 euro di quotazione avrebbero permesso il rimborso. Lo stesso discorso vale per l'emissione sul titolo Eni del 5 dicembre 2006, non rimborsato dopo un anno esatto perché il prezzo è stato, seppur di pochi centesimi, inferiore ai 24,94 euro dello strike.

Per contro il 5 giugno 2007 il titolo petrolifero viaggiava a ridosso dei massimi al di sopra di 26,30 euro. Sono

con rilevazione annuale anche per i nuovi certificati di Unicredit la cedola da corrispondere in caso di rimborso anticipato è ampiamente superiore ai dividendi a cui si rinuncia.

In tema di dividendi si consideri inoltre che, in caso di richiamo dopo soli sei mesi dall'emissione, questi non incideranno negativamente sulla quotazione del titolo sottostante. E' il caso degli otto Twin Win, emessi lo scorso 15 ottobre, agganciati a sette azioni italiane: Telecom Italia, Alleanza, Generali, Eni, Enel, Intesa SanPaolo e Fiat. La prima data di rilevazione è prevista tra poco più di

solo due esempi che rendono particolarmente interessante l'opzione introdotta dai diciannove nuovi Twin Win Autocallable proposti da Unicredit con durata triennale. In parole povere la cadenza semestrale delle date di rilevazione intermedia riduce i rischi e genera maggiori opportunità di rendimento.

Così come avviene per gli Autocallable Twin Win

EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS SU AZIONI DI BANCHE ITALIANE

ARTURO, SA CHE CON GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS POSSO INVESTIRE SULLE PIÙ IMPORTANTI AZIONI ITALIANE CON LA TRANQUILLITÀ DEL CAPITALE PROTETTO?

SIGNORE, QUANDO SI PARLA DI INVESTIMENTI LEI SA SEMPRE PRENDERE LE GIUSTE MISURE!

GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES SONO DISPONIBILI SOLO FINO AL 31 MARZO IN TUTTE LE FILIALI BNL

Gli Equity Protection Certificates, disponibili solo a marzo in esclusiva presso tutte le filiali BNL, ti permettono di beneficiare delle performance di alcune tra le più importanti azioni italiane, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza e un rendimento che può arrivare fino al 30%. Puoi investire anche soli 100 euro e negoziare il Certificate in qualunque momento in Borsa Italiana.

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento rivolgiti alle filiali BNL, chiama il **800 92 40 43** oppure visita prodottidiborsa.bnpparibas.com



due settimane, il 15 aprile, e precederà dunque la data di stacco dei dividendi. Tuttavia, a meno di un recupero che avrebbe del miracoloso, nessuno degli otto certificati in questione riuscirà a raggiungere il rimborso anticipato in questa prima occasione.

L'apprezzabile scelta di osservare il prezzo dei titoli dopo soli sei mesi dal lancio del certificato, che almeno in fase di costruzione della struttura poteva essere considerata come un'opportunità di maggiore rendimento, non ha purtroppo goduto di un buon timing di emissione.

I casi più eclatanti, che hanno portato già all'evento barriera i rispettivi certificati, riguardano Fiat, con un ribasso del 39,12%, Telecom Italia che ha perso il 37,62% ma anche titoli che hanno fatto meglio come Generali e Alleanza, protagonisti di ribassi superiori al 10% rispetto ai livelli del 15 ottobre scorso. Allo stato attuale l'analisi del pricing mette in evidenza una leva approssimativa del 200% per gli 8 certificati con l'eccezione, per difetto, dell'autocallable Twin Win su Fiat, ma il margine di recupero necessario per consentire il rimborso già a questa prima data risulta considerevole. Esattamente il mese dopo verranno invece rilevati i livelli dei titoli sottostanti dei quattro Autocallable Twin Win emessi il 17 novembre scorso.

Con particolare riferimento a tre dei quattro strike, la

scelta di far cadere la data di osservazione il 16 maggio appare strategica. Sarà infatti proprio quello il giorno in cui Eni, Generali e Intesa SanPaolo quoteranno per l'ultima volta con la cedola. Lunedì 19 maggio invece, in apertura di seduta, Eni staccherà 0,7 euro per azione, Generali 0,9 euro e Intesa SanPaolo 0,38 euro. Pertanto il recupero che i tre titoli dovranno mettere a segno per arrivare al livello strike il giorno successivo alla prima data di rilevazione, sarà superiore a quello che appare allo stato attuale.

Solo il certificato su Enel verrà risparmiato dalla "scure" dei dividendi: il titolo energetico staccherà il 20 giugno il saldo del dividendo per un totale di 0,29 euro. Tuttavia se si guarda alla data di strike, al 15 novembre 2007 ovvero la data in cui è stato rilevato il valore di riferimento iniziale a 8,183 euro, si scopre che soli due giorni dopo Enel ha "perso" 0,20 euro di valore per l'acconto del dividendo dell'esercizio 2007. L'analisi del pricing evidenzia una leva di poco inferiore al 2,5% per i certificati su Intesa SanPaolo ed Eni. Saranno infine investiti in pieno dallo stacco dei dividendi i sei restanti certificati Autocallable su titoli azionari emessi proprio in chiusura dello scorso anno.

Anche in questo caso il certificato che, al lordo dei dividendi, offre il miglior rendimento, rapportato al recupero necessario per eguagliare lo strike, è quello su Intesa

SanPaolo con un 46,13% di guadagno potenziale a soli tre mesi se il titolo bancario riuscirà a recuperare i 5,375 euro. In altri termini è necessario un recupero del 18,65% dai 4,53 euro di quotazione attuale. Tuttavia, considerando nel computo il dividendo di 0,38 euro che verrà staccato il 19 maggio prossimo, lo scenario cambia completamente. Infatti con lo stacco si avrà un corrispettivo ex-cedola di 4,15 euro e a quel punto servirà un recupero superiore al 29% per ritornare sullo strike, sempre che il rialzo non si concretizzi totalmente o quasi prima dello stacco

ANALISI AC TWIN WIN AL SEDEX

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	1° Data 2° Data	Certificato prezzo	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Generali DE000DB430Y4	28,02	28,25 1978	11,90%	20/03/2008 20/03/2010	98,35	1378	0,82	-29,41
Mediolanum NL0000814697	3,86	6,03 4,22	14,00%	22/03/2008 22/03/2010	59,25	9241	56,09	knock out
Dax NL0000814580	6503,00	6816,89 4771,82	6,00%	23/03/2008 23/03/2009	100,15	5,84	4,83	-26,62
EON NL0000831014	121,00	10771 75,39	13,00%	05/04/2008 05/04/2010	113,55	-048	12,34	37,69
Iberdrola NL0000816643	1049	9,0775 6,3525	10,00%	05/04/2008 05/04/2010	110,80	-072	15,56	-39,44
Generali NL0000831006	28,02	29,92 20,95	9,00%	05/04/2008 05/04/2010	94,10	15,83	6,78	-25,23
Eni DE000DB486Y6	21,09	24,27 16,99	15,10%	07/04/2008 07/04/2010	85,30	2778	15,08	-19,44
Intesa San Paolo DE000DB487Y4	4,53	575 4,03	15,10%	07/04/2008 05/04/2010	73,95	4740	26,93	-11,04
Commerzbank NL0000847671	1848	36,89 25,82	12,00%	27/04/2008 27/04/2010	50,90	114,15	99,62	knock out
BHP Billiton NL0000841997	1416,00	1194 835	12,50%	18/05/2008 18/05/2010	109,10	-0,09	18,59	-41,03
Dax NL0000842136	6503,00	7739,2 541744	7,00%	18/05/2008 18/05/2010	88,85	22,68	19,01	-16,69
Mediobanca NL0000842185	12,88	17,06 11,94	10,50%	24/05/2008 24/05/2010	70,25	55,16	32,45	knock out



cedola. A chiudere la serie di 19 certificati Autocallable, Unicredit ha ottenuto il via libera alla quotazione di un Twin Win agganciato all'indice DJ Eurostoxx Banks. Emesso lo scorso 17 novembre, il certificato è oggi scambiato a 78 euro e la quotazione riflette l'andamento negativo dell'indice, che dall'emissione ha lasciato poco più del 20%.

Il 16 maggio è in programma la prima rilevazione del livello dell'indice per un tentativo di rimborso con un premio del 6,30% sui 100 euro nominali. Affinché si possa procedere con il rimborso sarà però necessario il recupero dei 404,73 punti, un livello che implica un rialzo superiore al 23% dai livelli attuali. In caso di mancato rimborso anticipato anche per questo certificato, come per gli altri 18 della serie, si guarderà alla tenuta della barriera fissata al 65% dello strike nel corso dei tre anni di durata, per consentire il ribaltamento in positivo dell'eventuale variazione negativa.

AUTOCALLABLE A RILEVAZIONE ANNUALE

Le speranze di interrompere la serie negativa degli Autocallable Twin Win chiamati alla prima rilevazione annuale, erano affidate questa settimana al recupero dei 28,25 euro per il titolo delle Generali. Per poco non ci è scappata la sorpresa. Dopo aver chiuso a 27,13 euro il 20

marzo scorso, giorno della rilevazione, e aver quindi decretato l'ennesimo rinvio all'anno successivo per un eventuale rimborso anticipato, alla riapertura dei mercati dopo le festività pasquali il titolo si è spinto fino a quota 28,19 euro sfiorando i 4 punti percentuali di progresso.

Una performance purtroppo ormai ininfluenza ai fini del rimborso del certificato ma che fa ben sperare per quanto riguarda la rilevazione del prossimo anno. Infatti, nei prossimi dodici mesi al titolo basterà mettere a segno un progresso del 4,16% dagli ipotetici 27,12 euro ex-cedola per regalare agli investitori che avranno puntato sul certificato un guadagno del 25,87%, performance calcolata come differenza tra i 123,80 euro di rimborso e i 98,35 euro dell'attuale quotazione.

Con riferimento alle opportunità di breve termine si potrà invece valutare l'Autocallable Twin Win emesso sul titolo della società mineraria anglo-australiana BHP Billiton quotato a Londra. A poco meno di due mesi dalla data di rilevazione il margine di sicurezza dallo strike è del 18,59% e quindi anche in caso di una sostanziosa discesa si riuscirà ad ottenere il rimborso anticipato nella misura di 112,50 euro per certificato. Stando alle quotazioni attuali il guadagno conseguibile ammonterebbe al 3,12% lordo.

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@dlb.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.

S&P/MIB: TRIMESTRE DA ORSI

Le occasioni sull'indice domestico

Il bilancio dei primi tre mesi dell'anno è nettamente negativo per l'indice delle blue chip di Piazza Affari, l'S&P/Mib. Non che le altre maggiori Borse globali abbiano brillato, ma Milano figura da diversi mesi in fondo alle classifiche di performance. Da inizio 2008 solo il Dax ha deluso quanto il mercato nostrano. Tuttavia, mentre per il listino delle blue chip tedesche il 2007 si è concluso con un bilancio positivo per circa 22 punti percentuali, l'S&P/Mib ha portato a casa una performance negativa superiore al 7%. Dai massimi dell'anno passato il ribasso sfiora i 30 punti percentuali, un calo inferiore, tra gli indici dei Paesi più sviluppati, solo a quello del Giappone. Il Nikkei ha però fatto leggermente meglio da inizio anno. La sottoperformance, rispetto all'Msci World è netta, e supera i dieci punti percentuali, ed è solo una magra consolazione il dividend yield al 5,3% offerto dall'indice milanese, superiore di circa un punto percentuale a quello offerto dal londinese Ftse.

Lo "scollinamento", ossia il picco di rialzo dopo cui è iniziata la ripida discesa, è arrivato a metà maggio 2007, prima rispetto a quanto accaduto sugli altri indici, che hanno raggiunto, riavvicinato o migliorato i massimi nei mesi successivi prima di cedere anche loro all'Orso. Piazza Affari ha quindi iniziato a perdere potenza in anticipo, inizialmente per motivi maggiormente legati al mercato domestico e poi subendo le conseguenze della crisi del mercato immobiliare e dei mutui subprime e della sua estensione ad altri settori del credito fino ad arrivare alla recessione Usa che sembra ormai inevitabile.

LA MALATTIA DI PIAZZA AFFARI

Il listino delle blue chip milanesi non ha solo deluso nella più recente discesa del mercato azionario, ma a ben guardare

non ha nemmeno brillato nella precedente fase di crescita. Un riflesso della perdita di competitività del Paese e, come conseguenza, delle aziende italiane in un mondo sempre più globalizzato? Facendo un passo indietro al giugno dello scorso anno, il rapporto prezzo/utili per l'indice milanese superava di poco quota 15 ed era sostanzialmente in linea con quello degli altri principali indici europei. Quotazioni che dunque non segnalavano certo l'esistenza di una bolla o una sopravvalutazione dei prezzi delle azioni. Anche il peg, il rapporto tra p/e e la crescita attesa nell'anno successivo non segnalava particolari eccessi di valutazione, pur essendo il rapporto era superiore a uno. Tuttavia, la crescita stimata degli utili non scontava ancora la crisi dei mercati e la frenata/recessione statunitense e i prezzi delle azioni erano da considerarsi quindi più "elevati" di quanto apparissero a un primo sguardo. Gli stessi problemi si ripropongono oggi. L'Italia non ha certo guadagnato terreno in competitività e non a caso viene identificato come il Paese europeo a maggior rischio di seguire gli Stati Uniti in una, a questo punto molto probabile, recessione. E' pur vero che i prezzi delle azioni quotate sull'S&P/Mib sono scesi, ma tale discesa è in grado di controbilanciare il calo atteso e probabilmente ancora non evidenziatosi completamente negli utili delle società? Secondo un recente report di Henderson Global Investors, "con la crescita economica in rallentamento in parecchie aree nel 2008, gli incrementi nei profitti delle aziende saranno probabilmente più modesti che negli scorsi anni. Anche se i prezzi delle azioni non sono elevati a confronto con le medie degli ultimi 15 anni e anche escludendo il periodo della bolla internet - prosegue il report - potrebbero rimanere oggetto, oltre che dell'alta volatilità, di ulteriori cali di prezzo, in special modo se il taglio dei tassi di interesse non supporterà la crescita economica". Un discorso che vale ancora di più in Europa dove i primi segnali di rallentamento hanno cominciato a manifestarsi e dove la Bce tiene ancora stretti i cordoni della politica monetaria. In un simile scenario non sembra proprio essere l'Italia il Paese adatto a fare da lepre agli altri mercati azionari mondiali, il che significa che una ripartenza dell'S&P/Mib è ancora di là da ipotizzare, almeno in questa prima metà dell'anno, mentre una sovraperformance sulle altre Borse appare ancora meno probabile.

A.P.

BANCA IMI					
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](#)



OCCASIONI STANDO ATTENTI AI DIVIDENDI

Appesantito dal comparto bancario, dalla vicenda Alitalia e dalla debacle di Telecom Italia l'indice S&P/Mib nell'ultimo anno si è meritato lo scettro di peggior piazza finanziaria europea. Uno scenario così negativo è stato tuttavia utile a creare alcune interessanti opportunità da valutare con accuratezza soprattutto alla luce dei ricchi dividendi che l'indice staccherà a partire dalla metà del mese di aprile. Basti pensare che in alcuni casi l'incidenza dei soli dividendi, stimati per il 2008 al 5,5%, basterà per far scattare l'evento barriera su diversi certificati.

LO STEP UP DI ABN AMRO

Fatta questa doverosa premessa, il primo certificato preso in esame è uno Step Up con protezione crescente emesso dall'olandese Abn Amro, S&P/Mib a quota 40.812 punti.

Il certificato in oggetto prevede la possibilità di ottenere un rimborso anticipato alle date di osservazione fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione se l'indice si troverà a un predeterminato livello, ovvero almeno al 95% del livello di emissione alla prima data, al 90% alla seconda e all'85% alla terza data. La prima rilevazione, effettuata l'8 novembre 2007, è stata inferiore a 38.771 punti e non ha di conseguenza con-

sentito il rimborso del certificato. Sarà pertanto necessario attendere il prossimo 8 novembre 2008, data in cui saranno sufficienti 36.730 punti indice, pari a un progresso del 17,64% dai livelli attuali al netto dei dividendi, per consentire agli investitori di rientrare del capitale nominale maggiorato di un coupon del 12%. Queste sono le condizioni per chi ha sottoscritto il certificato in fase di collocamento. Lo strumento è tuttavia quotato e, per chi volesse accedervi ora con un prezzo in lettera a 79,83 euro e a parità di condizioni, si potrebbe ottenere un rendimento del 40,93% in soli 6 mesi.

Se alla prossima data di rilevazione l'indice non soddisferà le condizioni richieste per il rimborso anticipato, si avrà un'ulteriore finestra di uscita a novembre 2009. A quel punto serviranno almeno 34.690 punti indice per dar luogo al rimborso di 118 euro. In caso contrario si arriverà alla scadenza finale, fissata all'8 novembre 2010. Si potranno verificare tre scenari:

- se l'S&P/Mib si troverà sopra all'80% del livello iniziale e cioè sopra 32.649 punti, verranno rimborsati 124 euro;
- se il valore dell'indice sarà minore all'80% e durante la vita del certificato non sarà mai stato toccato il 65% del livello iniziale (barriera a 26.527), al portatore verranno rimborsati 118 euro;
- se infine l'indice si troverà al di sotto dell'80% e avrà toccato il 65% del livello iniziale nel corso della vita del certifica-

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

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 ---



Con leva del 225%
sui ribassi!



STEP UP ED EXPRESS CERTIFICATE

Nome	Step Up	Express
Emittente	Abn Amro	Hvb-Unicredit
Sottostante	S&P/Mib	S&P/Mib
Data emissione	15/11/2006	25/11/2007
Coupon annuo	6%	9%
Barriera	65%	65%
Trigger	90%, 85% e 80%	95%, 90%, 85% e 80%
Date di osservazione	8/11/2008 e 08/11/2009	28/11/2008, 30/11/2009 e 29/11/2010
Scadenza	08/11/2010	25/11/2011
Prezzo di emissione	100	100
Fase	Quotazione	Quotazione
Prezzo in lettera	79,83 Euro	81,80 Euro
Negoziatore	Sedex	Sedex
Codice Isin	NL0000719979	DE000HV5S9M6

to, verrà rimborsato il capitale calcolato in funzione del livello raggiunto dall'indice, come se si fosse investito direttamente nello stesso.

Riassumendo, se nelle prime due ipotesi i dividendi non percepiti saranno compensati dal rendimento, nel terzo caso bisognerà considerare l'ammontare totale dei dividendi nel computo delle perdite o del mancato guadagno rispetto all'investimento diretto nel sottostante.

L'EXPRESS DI UNICREDIT SBARCA AL SEDEX

Molto simile nella struttura, l'Express emesso il 25 novembre scorso da Unicredit è stato ammesso alle negoziazioni al Sedex a partire dal 25 marzo. Il prezzo a cui viene scambiato risulta a sconto del 18,2% (81,8 euro) rispetto all'emissione. Anche in questo caso si è in presenza di un Trigger decrescente e, alla data del 28 novembre 2008, saranno sufficienti 35.826,4 punti indice rispetto ai 37.712 iniziali per far scattare il richiamo del certificato da parte dell'emittente. In tal caso verrà restituito il capitale nominale maggiorato di un coupon del 9%.

Se ciò non avverrà, nei due anni successivi sono previste altre due finestre di uscita con livelli minimi di 33.940,8 punti in prima battuta e 32.055,2 punti al secondo tentativo per avere la restituzione, rispettivamente, di 118 euro e 127 euro. Se infine si arriverà a scadenza, fissata al 25 novembre 2011, il payoff sarà analogo a quello visto per lo Step Up: se l'indice sarà superiore all'80% del livello iniziale pari a 30.169,6 punti, il certificato rimborserà 136 euro, mentre se sarà al di sotto senza aver mai toccato la barriera a 24.512,8 punti pari al 65% dello strike, verranno rimborsati 127 euro. Nella peggiore delle ipotesi con violazione della barriera nel corso della vita del certificato e una performance negativa superiore ai 20 punti percentuali dell'indice a scadenza, al capitale nominale verrà

decurtata la performance percentuale realizzata dallo stesso sottostante.

UN CASH COLLECT DA SAL.OPPENHEIM

Si riduce a quattro mesi l'attesa per la prima data di osservazione del Cash Collect emesso il 23 luglio 2007 da Sal.Oppenheim. Il 20 luglio 2008 verrà erogata, sempre al rispetto di determinate condizioni, la sola cedola, fissata all'8% mentre la vita del certificato pro-

seguirà fino a scadenza. Condizione richiesta per lo stacco della prima cedola, ma il criterio vale anche per le successive, è che l'indice S&P/Mib si trovi almeno all'80% rispetto al valore di emissione, ovvero a 33.178,40 punti. Se l'indice recupererà entro il 20 luglio prossimo il 6,25% (oltre ai dividendi) l'emittente erogherà 8 euro per certificato. Questo importo, sull'attuale quotazione del certificato pari a 64,21 euro, corrisponde a una cedola del 12,45% lordo. Per il rimborso dei 100 euro nominali bisognerà attendere il 29 luglio 2013 e sarà necessario guardare al livello barriera: se l'indice non avrà mai violato i 24.883,80 punti si avrà la garanzia della restituzione del capitale nominale, altrimenti il rimborso avverrà in funzione del livello raggiunto dall'indice, al pari di un investimento diretto nello stesso con un rimborso massimo di 100 euro. In ogni caso però, anche in presenza di evento barriera, se l'indice sarà rilevato al di sopra di 33.178,40 punti verrà erogata anche l'ultima cedola.

Vincenzo Gallo

IL CASH COLLECT DI SAL.OPPENHEIM

Nome	Cash Collect
Emittente	SalOppenheim
Sottostante	S&P/Mib
Data Emissione	23/07/2007
Cedola Annua	8%
Barriera	60%
Trigger	80%
Date di osservazione	21/07/2008, 20/07/2009, 20/07/2010, 20/07/2011 e 20/07/2012
Scadenza	29/07/2013
Prezzo in lettera	64,21 Euro
Fase	Quotazione
Negoziatore	Sedex
Codice Isin	DE000SAL5BT0



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Alleanza, Eni, Enel, Fiat, Generali, Intesa San Paolo, Telecom Italia	25/03/2008	Barriera 65%, Coupon Semestrali dal 5,75% al 9,30% - 29/10/2010 - 16/11/2010 - 03/12/2010 - 28/12/2010	15/10/2010	18 Certificate	SeDex
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx Bank	25/03/2008	Barriera 65%, Coupon semestrale 6,30% e Partecipazione 100%	16/11/2010	DE000HV5VRX6	SeDex
Express Certificate	HVB	S&P/MIB	25/03/2008	Strike Decrescenti; Cedola 9%; Barriera 65%	25/11/2011	DE000HV5S9M6	SeDex
Turbo&Short su Indici	Banca Aletti	Dax, S&P/MIB	26/03/2008	9 turbo e 7 short	19/09/2008	16 Strike	SeDex
Minifutures su Future	Abn Amro	Mais, Argento	26/03/2008	2 minishort	16/12/2010	2 strike	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Generali, Fiat, STMicroelectronics, Unicredit	26/03/2008	4 minilong	16/12/2010	4 strike	SeDex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni, Enel, Fiat, Generali, Intesa San Paolo, Telecom Italia, Mediaset, STMicroelectronics, Unicredit	27/03/2008	Protezione 100%, Partecipazione 100%	20/03/2009	18 Certificate	SeDex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	DE000DB7DKFO	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	DE000SALS5CG5	SeDex
Multi Bonus	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	31/03/2008	Barriera 65%, Bonus 129,5%	07/04/2010	DE000SALS5CF7	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	Unicredito- 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	Unicredito- HVB	Enel	04/04/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLL1	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- 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	Unicredito- HVB	Telecom Italia	11/04/2008	Barriera 70%, Coupon 29,5% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLQ0	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	18/04/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 7% e Partecipazione 80%	24/04/2013	NL0006208118	SeDex
Commodity 2012	Deutsche Bank	Deutsche Bank Mean Reversion Plus ER Euro Hedged Index	24/04/2008	Protezione 92%; Partecipazione 100%	30/04/2012	DE000DB3BTS7	LUX
Cash Collect	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	25/04/2008	Barriera 55%; Trigger 80%, Cedola 9%	28/04/2010	DE000HV7LLR8	SSO Fineco
Equity Protection	Société Générale	SGI WISE Long/Short Index	30/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	08/05/2013	DE000SG1E7T3	SeDex
Trilogy 100 Plus	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50, Hang Seng, S&P500	12/05/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 50%; Autocallability al 4 anno	21/05/2014	XS0354254111	n.p.



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Rilevato il primo livello per il Twin Win Max di Abn

A un anno esatto dall'emissione è arrivato il momento della prima rilevazione per il Twin Win di Abn Amro. Questa particolare tipologia di certificati aggiunge l'effetto "memoria" alla caratteristica di "doppia vincita" tipica dei più classici Twin Win.

Quindi all'investitore non solo verrà data la possibilità, a predeterminate condizioni, di ribaltare in positivo le performance negative realizzate dal sottostante ma, in aggiunta, verrà riconosciuta a scadenza la più alta tra le performance rilevate nei cinque anni di durata. In particolare la rilevazione del 25 marzo dell'indice sottostante DJ Eurostoxx50 Select Dividend a 2.708,10 punti, ha fissato al 19% il rendimento minimo del certificato, sempre fatta salva la barriera fino a scadenza.

■ Delta Select Fund: riconfermato il sottostante

Come da prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate nel mese che va dal 14 febbraio al 14 marzo, è stato riconfermato come sottostante il Pioneer Euro Bond per il Delta Select Fund avente codice Isin IT0004178296 e scadenza il 16 marzo 2010. Il sottostante rimarrà valido fino al 16 aprile 2008 quando, in base alle rilevazioni del mese corrente, potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Top European Players (Classe E) oppure da un Basket di fondi composto da Pioneer Emerging Markets Equity (20%), Pioneer Eastern European Equity (15%), Pioneer Pacific (ex Japan) Equity (30%) e Pioneer European Small Companies (35%). Allo stato attuale il risultato operativo della componente Select dall'emissione del certificato ammonta a -1,717%.

■ I Rollover della settimana

A partire dal 19 marzo scorso tutti i Minifutures e i Certificate emessi da Abn Amro con sottostante i future su alluminio, nickel, rame e piombo hanno subito il

passaggio del rispettivo future in scadenza (giugno 2008) a quello con la scadenza successiva (dicembre 2008) con la conseguente modifica del Rollover ratio e della Parità.

■ Gli Stop loss della settimana

In totale sono otto i Leverage certificate legati a future, indici e titoli emessi da Abn Amro che, una volta toccata la soglia dello stop loss sono stati revocati dalle quotazioni.

In dettaglio, nella giornata del 20 marzo hanno raggiunto lo stop loss un Minilong su S&P/Mib avente codice Isin NL0006181943 e strike 29.500 punti, un Minilong su Unicredit con codice Isin NL0006202863 e strike 4 euro, un Minilong sul mais avente codice Isin NL0006234908 e strike 480 centesimi di dollaro, un Minilong sull'oro con codice Isin NL0006234791 e strikea 920 dollari, un Minilong sull'argento avente codice Isin NL0006234817 e strike a 18 dollari, un Minilong sul frumento avente codice Isin NL0006210056 e strike 950 centesimi di dollaro e un Minilong sullo zucchero con codice Isin NL0007178856 e strike a 10 centesimi di dollaro. Mentre nella giornata del 25 marzo ha raggiunto la soglia dello stop loss il Minilong su argento avente codice Isin NL0006210072 e strike 16 dollari.

■ Twin&Go su Generali: mancato rimborso anticipato

Il 20 marzo 2008 ha mancato il rimborso anticipato il Twin&Go su Generali con codice Isin DE000DB430Y4 emesso da Deutsche Bank.

In dettaglio la rilevazione del titolo inferiore ai 28,254 euro del livello iniziale non ha consentito il richiamo del certificato che avrebbe dato luogo al rimborso del capitale nominale pari a 100 euro, maggiorato di un coupon dell' 11,90%. Le quotazioni del certificato quindi proseguiranno fino al 20 marzo 2009, seconda data di osservazione. In questa occasione se Generali sarà superiore al livello di emissione verranno rimborsati 123,80 euro sui 100 nominali.

...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.

 **Cortesemente vorrei sapere se acquistando un certificato sono soggetto solo alla sua struttura o anche al rischio emittente? Una sicav o un fondo di una banca sono un patrimonio separato rispetto alla società che li gestisce...se fallisce l'emittente del certificato che cosa succede?**

Gentile lettore,

l'investimento in certificati è soggetto al rischio emittente. Pertanto, a differenza di ciò che accade con un fondo comune o una Sicav, in caso di default dell'emittente e quindi nel caso in cui questo non sia in grado di corrispondere l'importo di liquidazione, l'investitore non potrà godere di alcuna priorità rispetto agli altri crediti non privilegiati dell'emittente.

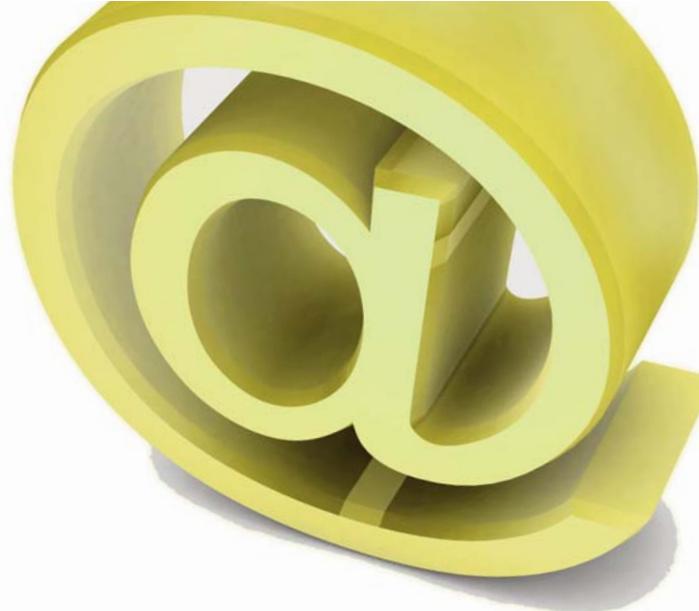
 **Ho letto sull'ultimo numero del vostro giornale della presenza sul mercato italiano di un certificato "open end" che altri non è, se ho ben capito, che un benchmark privo di scadenza.**

Attualmente possiedo in portafoglio un certificato sull'energia solare emesso da Société Générale (indice Solex): mi sapreste indicare un "open end" su questo stesso tema? Oppure mi sapreste indicare dove trovare tali titoli? Grazie per le informazioni e complimenti per il giornale.

Rocco P.

Gentile lettore,

gli Open End sono certificati benchmark privi di scadenza. Allo stato attuale l'offerta di Open End sul mercato italiano è limitata a 11 certificati ma tra i sottostanti non figura l'indice Solex né un indice analogo che investa sull'energia solare. Il benchmark in suo possesso scadrà il 31 agosto 2011. Tuttavia, prima di tale data, la stessa emittente provvederà con tutta probabilità a emettere un nuovo benchmark con scadenza più lontana o un Open End, peraltro già quotato sul mercato tedesco o sull'Euronext.



 **Sul vostro giornale n°75 avete scritto:**

"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".

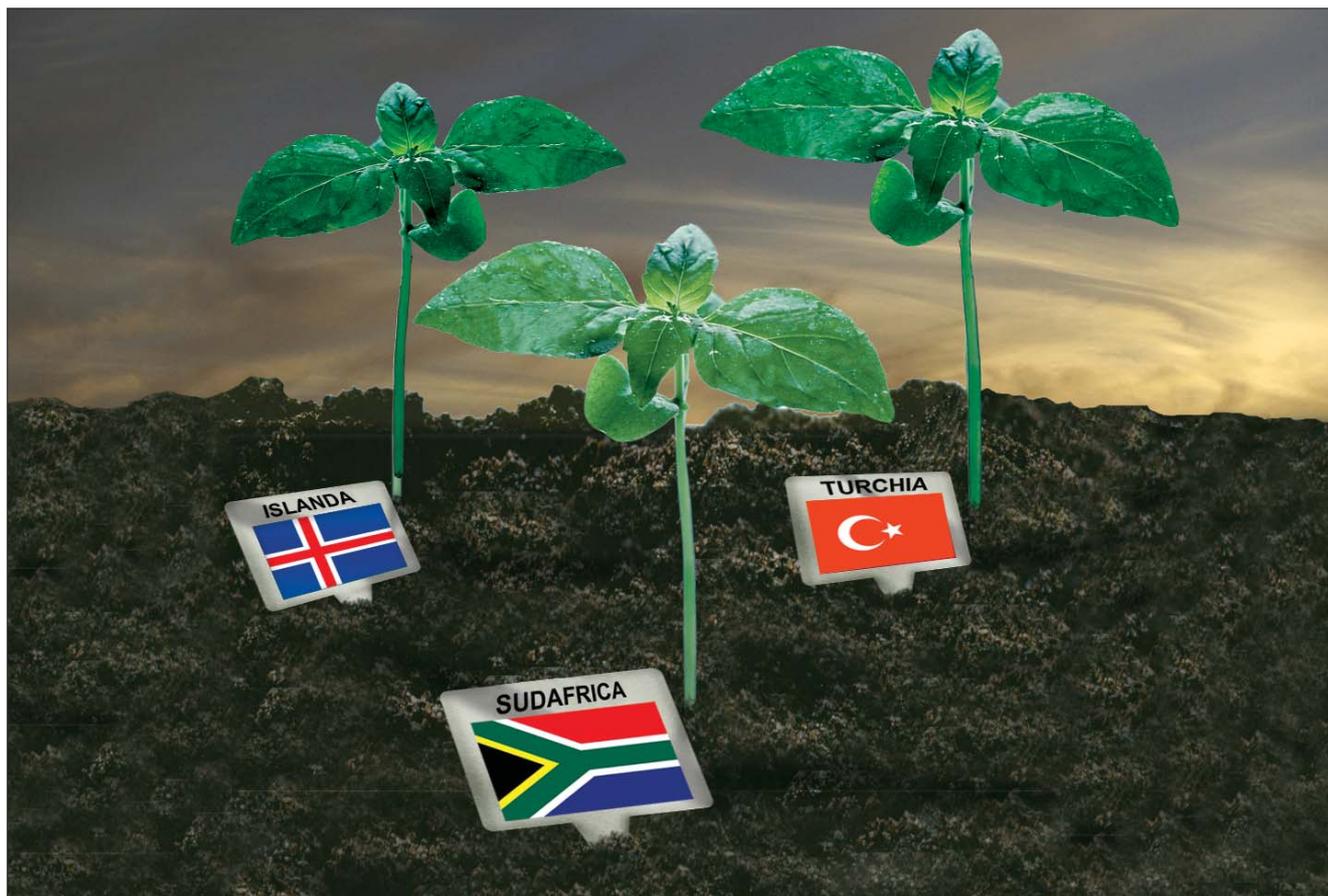
A me però risulta, leggendo il relativo regolamento che a scadenza, se l'indice è maggiore dello strike, l'opzione accessoria sia mantenuta. E' corretto quello che dico? Grazie

R.N.

Gentile lettore,

i due Twin Win sul Nikkei 225 emessi da Sal.Oppenheim, che prevedono all'emissione una partecipazione in leva a 1,25 per entrambi, ossia ogni 10% dell'indice verrà riconosciuto il 12,5% al rialzo, a seguito dell'evento barriera hanno perso l'opzione accessoria (la put Down&Out che consente di ribaltare in positivo le performance realizzate dal sottostante).

Tuttavia la perdita dell'opzione esotica non impedirà all'investimento di beneficiare della partecipazione in leva se l'indice riuscirà a riportarsi a un valore superiore al livello di emissione.



VALUTE SOTTO STRESS

In questo momento sono sotto i riflettori non tanto per la loro forza quanto piuttosto per essere annoverate nel gruppo delle valute materasso, sulle quali è in atto una svalutazione rapida e forte. Lira turca, corona islandese e rand sudafricano hanno perso terreno, a partire dall'ottobre scorso, sia nei confronti dell'euro che nei confronti del ben più debole dollaro statunitense. Le performance da inizio anno dell'euro nei confronti delle valute di Turchia, Islanda e Sud Africa rilevate al 26 marzo scorso fanno segnare, rispettivamente, una salita del 17,5%, del 28,5% e del 27,5%. Il dollaro statunitense ha invece messo a segno nei confronti delle stesse tre divise guadagni dell'8,47%, del 18,4% e del 19,7%.

Il caso forse più sorprendente è quello relativo al Sud Africa, un Paese economicamente forte ma che sta attraversando un periodo di tensioni politiche, sociali e in campo energetico. I primi due argomenti sono strettamente legati, a causa del passato "segregazionista" della nazione che ha lasciato in eredità una forte sperequazione tra i livelli di benessere della popolazione bianca e di quella nera. La riduzione del numero di poveri è

non a caso uno degli obiettivi principali dei governi di Pretoria e non aiutano, sotto questo fronte, un livello di disoccupazione che si attesta tuttora nei dintorni del 25% e il rallentamento economico globale che impatterà sugli alti livelli di crescita del pil mostrati dal Paese nel recente passato (5% in media). A peggiorare la situazione il permanere di un tasso d'inflazione molto elevato, giunto a sfiorare il 10% su base tendenziale, anche se previsto in rallentamento nel 2009, nonostante i quattro rialzi dei tassi d'interesse decisi dalla Reserve Bank lo scorso

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 25/03/08
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	94.65 - 95.65
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	99.45 - 99.95
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	32.782,00	100%	80%	96.25 - 96.75
EQUITY PROTECTION	Generali	30,00	100%	100%	31.20 - 31.25
EQUITY PROTECTION	Eni	24,00	100%	100%	24.16 - 24.18

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



so anno che, se da un lato fa presagire nuovi rialzi (favorevoli alla valuta locale), dall'altro lato avrà l'effetto di aumentare i freni all'economia. Ulteriore problema che il Sud Africa deve affrontare e che avrà una soluzione solo nel medio-lungo termine è la carenza di energia elettrica che ha portato, nei mesi scorsi, a razionamenti e black-out con conseguente blocco delle attività produttive soprattutto nelle miniere. Il prodotto interno lordo del Paese non potrà risentirne, così come l'inflazione proprio a causa degli alti costi dell'elettricità.

Problema inflazione anche per Turchia e Islanda. Nel primo caso al 9,1%, nel secondo al 6,8% ma in entrambi i casi vista in calo. Una delle determinanti principali per il futuro andamento della valuta turca sarà il cammino di ammissione all'euro, una possibilità che suscita profonde discussioni in ambito europeo. La Turchia ha intrapreso un cammino di riforme economiche e sociali che ne hanno rafforzato la crescita e tuttavia la strada verso la moneta unica non appare affatto semplice. Per quanto riguarda lo scenario economico, è previsto un rallentamento di crescita e inflazione che potrebbero aggravare il deficit di bilancio del Paese, attualmente vicini al 6,5% rispetto al pil. Nel caso dell'Islanda, infine, la valuta domestica ha messo a segno una forte razione dopo che il 25 marzo la Banca centrale del Paese ha deciso di rialzare i tassi di interesse al 15%, dal 13,75% per contrastare gli elevati tassi di inflazione nel Paese. La valuta islandese era stata in preceden-

za vendita dal mercato sulle preoccupazioni di sostenibilità dell'elevato debito del Paese.

C.D.

L' ATC TWIN WIN SULLA LIRA TURCA

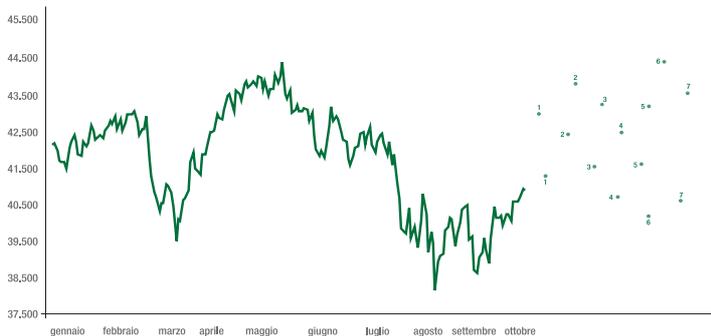
Una vera e propria bufera ha colpito tre delle cosiddette valute minori: lira turca, corona islandese e rand sudafricano: nel solo mese di marzo hanno subito un deprezzamento prossimo al 20%. Una beffa per esempio per i possessori dell'Autocallable Twin Win sulla valuta turca che fino ai primi di marzo pregustavano il rimborso del capitale maggiorato di un coupon del 25% e che di colpo hanno visto svanire questa possibilità. Scendendo nei dettagli, il certificato emesso da Abn Amro il 27 marzo 2007 prevedeva l'unica finestra di uscita a un anno esatto dall'emissione, il 27 marzo 2008, se il tasso di cambio eur/try, ovvero il controvalore di 1 euro espresso in lire turche fosse stato rilevato a 1,8455. Uno scenario possibile fino al 29 febbraio ma che oggi, vista la quotazione a 2,0131, può dirsi irrimediabilmente compromesso. Se verrà confermata una rilevazione superiore allo strike l'investimento proseguirà fino alla scadenza, prevista per il 23 marzo 2009, dove si osserverà il comportamento del tasso di cambio nel corso dei due anni. Se non si sarà mai verificato l'evento barriera, ossia un deprezzamento

www.bancaimi.it

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

Numero Verde
800 99 66 99

S&P/MIB



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



zamento della valuta della Turchia del 70% dal valore iniziale, che corrisponde a un tasso di cambio di 3,1374, verrà rimborsato il nominale maggiorato dei seguenti valore:

- 100% del deprezzamento della lira rispetto all'euro: un tasso di 2,44, pari a una variazione negativa del 30%, produrrebbe un rimborso di 130 euro;
- il 150% dell'apprezzamento della divisa turca rispetto all'euro: un livello di 1,128, pari a una variazione positiva del 40% darebbe un rendimento del 60%.

Solamente l'evento barriera farebbe perdere al certificato l'opzione Twin Win causando così la perdita in conto capitale nella misura della performance negativa del sottostante.

L'AC TWIN WIN SUL RAND SUDAFRICANO

Se le possibilità di un evento barriera sono lontane sul certificato esposto alle variazioni della lira turca, altrettanto non si può dire di un analogo Autocallable Twin Win emesso sul rand sudafricano dalla stessa emittente. In questo caso il forte deprezzamento subito dalla valuta, nei confronti dell'euro da un livello di 10,01 nei primi giorni dell'anno ai 12,726 attuali, mette a rischio il certificato che vede a 14,417 il limite massimo per l'evento knock-out.

Tuttavia, anche se ciò dovesse avvenire i possessori del certificato potranno ancora contare su due finestre di uscita anticipate. Il 24 maggio prossimo avverrà la prima osservazione e se la moneta sudafricana avrà recuperato quanto perso nei confronti dell'euro, riportando quindi il tasso di cambio eur/zar al di sotto di 9,611, il certificato si autoestinguerà riconoscendo agli investitori i 100 euro nominali maggiorati di un coupon del 20%. Le stesse condizioni varranno il 24 maggio 2009, in caso di mancato rimborso alla prima data, con il rimborso dei 100 euro nominali maggiorati del 40%. Il rendimento ottenibile sale vertiginosamente, proporzionalmente all'avvicinarsi del livello barriera, se si valuta l'acquisto ai prezzi attuali: infatti con la quotazione a 68,57 euro il rimborso di 120 euro tra due mesi o 140 euro tra 14 mesi darà luogo a rendimenti rispettivamente del 75% e del 104%. Se in nessuna delle date di osservazione saranno soddisfatte le condizioni per il rimborso anticipato, si procederà all'esercizio automatico a scadenza secondo i seguenti criteri:

- se non sarà mai stata toccata la barriera fissata al 150% del prezzo iniziale, per il rimborso si terrà conto della variazione assoluta: quindi un +40% piuttosto che un -40% daranno vita a un rendimento del 40% sui 100 euro

nominali;

- se sarà stata toccata la barriera anche una sola volta nei tre anni di vita, per il rimborso verrà considerata l'effettiva performance del sottostante: quindi un -40% produrrà un rimborso di 140 euro, mentre un +40% comporterà una perdita in misura analoga con conseguente rimborso di 60 euro.

Vincenzo Gallo

AUTOCALLABLE TWIN WIN SU LIRA TURCA

Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Eur/TRY
Strike	1,8455
Coupon	25%
Barriera	170% a 3,1374
Partecipazione Up	100%
Partecipazione Down	150%
Data Osservazione	27/03/2008
Scadenza	23/03/2009
Fase	Quotazione
Mercato	Lux
Codice Isin	XS0289770850

AUTOCALLABLE TWIN WIN SU RAND

Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Eur/ZAR
Strike	9,611
Coupon	20%
Barriera	150% a 14,417
Partecipazione	100%
Date osservazione	24/05/2008 e 24/05/2009
Scadenza	24/05/2010
Fase	Quotazione
Mercato	Lux
Codice Isin	XS0295837578

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 27/03/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	96,64
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	119 EUR	70% all'emissione	29/06/2009	81,37
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/03/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	89,26
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%	24.789,00	41.315,00	66,69
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/03/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	90,39
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	80,78
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 27/03/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,29

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

EVENTI BARRIERA

Mese di marzo

Il ribasso di fine gennaio aveva dato una prima spallata ai tanti certificati dotati dell'opzione "a barriera" ma è dopo la ricaduta di marzo, con gli indici finiti in alcuni casi ai minimi degli ultimi quattro anni, che si sono moltiplicati gli eventi knock-out. Se si guarda al dato degli eventi barriera degli ultimi dodici mesi (101 in totale) e del solo mese di marzo (41) si comprende quanto il rimbalzo dai minimi di gennaio abbia riguardato solo alcuni titoli. Tra gli indici ad esempio, oltre allo S&P/MIB in costante declino, si segnala in negativo il Nikkei 225: il primo minimo al di sopra dei 12500 punti aveva risparmiato dal knock-out diversi certificati, ma il nuovo affondo culminato con il nuovo minimo a 11691 punti ha provocato l'evento barriera per due Bonus, tre Twin Win e un Outperformance. Tra i titoli non si può non guardare a Telecom Italia che ha vissuto il vero tracollo solo dopo il -10% accumulato dagli indici tra il 21 e il 23 gennaio: 1,148 euro il nuovo minimo che ha fatto saltare in rapida progressione ben 16 barriere di altrettanti certificati.

COSA ACCADE SE SALTA LA BARRIERA

L'evento knock-out, che si verifica quando il sottostante raggiunge o supera al ribasso la soglia di prezzo definita barriera, determina l'estinzione immediata dell'opzione esotica Down&Out interna alla struttura. Il certificato, dal momento in cui viene accertato il knock-out, continua a quotare, fino alla scadenza naturale, come se fosse un semplice benchmark (fatta eccezione per alcuni certificati che riconosceranno a scadenza la partecipazione in leva in caso di ritorno del sottostante al di sopra dello strike). Al momento dell'evento barriera, in particolare per i Bonus Certificates su titoli azionari, la perdita potrà essere maggiore di quella subita dal sottostante per l'azzeramento del premio fino a quel momento imposto dalla quotazione.

C.D.

KNOCK-OUT INVESTMENT

Data evento	Isin	Emittente	Certificato	Scadenza	Sottostante	Knock-out	Livello rilevato
11/03/2008	NL0000188985	Abn Amro	Bonus	13/03/2009	Nikkei 225	12468,6	12.392,31
11/03/2008	JE00B23DTG80	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Telecom Italia	14	1,361
11/03/2008	JE00B23DTF73	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Telecom Italia	14	1,361
11/03/2008	JE00B1VPQT16	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Telecom Italia	14	1,361
11/03/2008	JE00B1VPQP77	Goldman Sachs	Bonus	20/06/2008	Telecom Italia	14	1,361
14/03/2008	NL0006067175	Abn Amro	Bonus	20/11/2009	Nikkei 225	12.169,22	12.167,09
14/03/2008	JE00B2PG3P23	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Banco Popolare	11	10701
14/03/2008	JE00B2PG4K43	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Banco Popolare	11	10701
14/03/2008	JE00B1VPR219	Goldman Sachs	Bonus	20/06/2008	Unicredit	44643	4446
14/03/2008	JE00B1VPR656	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Unicredit	44643	4446
14/03/2008	DE000DB25522	Deutsche Bank	Pepp	25/06/2008	Unicredit	4,545	4446
17/03/2008	DE000SG1DX5	Société Générale	Twin Win	19/11/2010	Hang Seng China	11.574,619	11.12177
17/03/2008	DE000SG1DX35	Société Générale	Bonus	19/11/2010	Hang Seng China	11.574,619	11.12177
17/03/2008	IT0004223290	Banca Aletti	Up & Up	21/05/2010	Nikkei 225	12.044,33	11787,51
17/03/2008	IT0004177066	Banca Aletti	Up & Up	26/02/2010	S&P/Mib	30710	30.683
17/03/2008	IT0004149404	Banca Aletti	Up & Up	29/12/2009	S&P/Mib	31.069	30.683
17/03/2008	NL0006041188	Abn Amro	Twin Win	19/10/2011	Hang Seng China	11.285,39	11.037,09
17/03/2008	NL0000789840	Abn Amro	Outperformance	13/06/2011	Nikkei 225	11787,51	11.837,59
17/03/2008	IT0004132087	Unicredit	Bonus	06/03/2009	S&P/Mib	31.200	30.683
17/03/2008	DE000SAL88N2	SalOppenheim	Twin Win	19/08/2011	Nikkei 225	11.941,76	11.92177
17/03/2008	DE000SAL5B56	SalOppenheim	Twin Win	29/10/2010	Nikkei 225	12.052,55	12.045,35
17/03/2008	DE000SAL5BX2	SalOppenheim	Multi Bonus	22/04/2009	Basket indici	11.996,54	11.985,99
18/03/2008	DE000SAL5B98	SalOppenheim	Butterfly	27/04/2009	DJ Eurostoxx 50	3494,26	3488,31
19/03/2008	JE00B2PG4712	Goldman Sachs	Bonus	18/06/2010	Telecom Italia	1,3	1,247
19/03/2008	JE00B2PG4R12	Goldman Sachs	Bonus	19/06/2009	Telecom Italia	1,3	1,247



TWIN WIN SU TELECOM ITALIA

In attesa che il telefono squilli

Neanche la presentazione del piano industriale, il 7 marzo scorso, appuntamento dai più atteso come quello che avrebbe potuto segnare il punto di ripartenza per Telecom Italia e per l'azione della compagnia telefonica, ha fermato l'emorragia di vendite. Il piano strategico per il 2008-2011 è stato infatti accolto con un crollo del titolo a Piazza Affari, su livelli che mancavano dal 1998, dopo il taglio del dividendo da 0,14 a 0,08 euro annunciato il giorno precedente. Poco spazio per osare e tutto rimandato a quando le condizioni del gruppo saranno migliorate. Tanta attesa, in poche parole, per avere l'ennesima delusione, l'ennesimo rinvio della "svolta". Nelle sedute seguenti l'azione Telecom Italia ha proseguito il suo cammino ribassista arrivando a chiudere, nella seduta pre-pasquale del 20 marzo, a 1,214 euro. Presso questi livelli sono intervenuti gli azionisti della holding Telco, con un acquisto per 121,5 milioni di azioni al prezzo medio di 1,233 euro. Da inizio anno Telecom Italia ha perso a Piazza Affari la metà del suo valore mentre da inizio marzo il calo ha superato abbondantemente i 20 punti percentuali. Per la precisione, dal 29 febbraio scorso, data di rilevazione dello strike price per il certificato Twin Win con durata tre anni e mezzo emesso da Bnp Paribas sul titolo telefonico, e fino ai minimi del 20 marzo, il calo è stato del 26%. Il certificato ha terminato il periodo di sottoscrizione il 28 febbraio scorso e chi volesse acquistarlo potrà quindi farlo sul Sedex, dove in questi giorni viene scambiato a poco più di 70 euro, valore che rispetto al prezzo di emissione a 100 euro riflette la discesa intrapresa dal titolo. Alla scadenza, prevista il 16 settembre 2011 con data di valutazione finale al 15 dello stesso mese, il Twin Win restituirà la performance positiva o negativa del sottostante (ribaltata in positivo), se nel corso della vita del certificato verrà sempre rispettato il livello barriera posto al 60% del valore di strike e quindi pari a 0,9966 euro. Se la barriera appariva, al giorno di rilevazione dello strike, a distanza di sicurezza, oggi dista poco più di 20 punti percentuali e dunque un ingresso sul certificato può apparire rischioso considerata l'alta volatilità dei mercati azionari e la scarsa attrattività del titolo. Tuttavia, considerata la quotazione sotto la pari, il gioco potrebbe valere la candela. Acquistando infatti il certificato nei dintorni dei 70 euro e ipotizzando che la barriera non venga mai violata, alla scadenza l'investitore potrà ottenere una performance minima di oltre 40 punti percentuali. Infatti, se a scadenza il valore del titolo dovesse trovarsi esattamente al livello dello strike

iniziale, il rimborso avverrà al prezzo di emissione e cioè 100 euro ma l'investitore lo avrà pagato poco più di 70. Naturalmente, come per ogni certificato che si rispetti, bisognerà rinunciare ai dividendi, necessari all'emittente per costruire la struttura del certificato. Poco male, dopo tutto, vista la riduzione a 0,08 euro per azione che rappresentano, in ogni caso, un dividend yield superiore al 6% annuo. Lo scenario peggiore naturalmente sarà quello nel quale la barriera verrà toccata dal certificato. In tal caso, l'investitore riceverà a scadenza esattamente la performance del sottostante rispetto al valore di strike. Anche qui, tuttavia, chi avesse acquistato il certificato sul Sedex al prezzo attuale nei dintorni di 70 euro, sarebbe favorito rispetto a chi lo avesse acquistato nel periodo di sottoscrizione. Ricorrendo a un'ipotesi, se a scadenza il titolo Telecom Italia dovesse trovarsi a quota 1 euro, poco sopra il livello barriera e dopo averlo infranto nel corso della vita del certificato, la perdita per il sottoscrittore sarebbe di circa il 15% (più i dividendi), per l'investitore che lo avesse acquistato sul Sedex a poco più di 70 euro tale perdita sarebbe limitata a un 10% circa.

Codice Isin: XS0343537600

Descrizione: Twin Win su Telecom Italia

Caratteristiche: Partecipazione al rialzo, 100%
Partecipazione al ribasso, 100%
Barriera 60%

Orizzonte temporale: 3 anni e mezzo

Rischi: il rischio di incorrere nell'evento barriera, 60% dello strike price pari a 0,9966 euro del titolo Telecom Italia, è notevolmente aumentato rispetto all'emissione del certificato. L'elevata volatilità presente sul mercato azionario e sullo stesso titolo delle telecomunicazioni, incrementano ulteriormente la possibilità che si verifichi l'evento barriera e che la struttura del certificato diventi quella di un semplice Benchmark.

Vantaggi: la barriera è posta a 0,9966 euro, al di sotto dunque di un livello psicologico molto importante. E' nondimeno necessaria una riduzione dell'attuale volatilità presente sul titolo per mettere al sicuro da possibili ulteriori cali dell'azione. L'intervento sul mercato, in acquisto, dei soci della holding Telco, rappresenta un segnale di fiducia sul titolo.

LOOKBACK OPTIONS

Opzioni senza rimpianto

INTRODUZIONE ALLE LOOKBACK

In questo numero verranno trattate in maniera approfondita le lookback options. Questi strumenti vengono anche definiti opzioni "no regret" (senza rimpianto) e si legano come famiglia alle "sentiero dipendenti" (path dependent). Durante la vita i valori assunti dall'opzione seguiranno quelli del sottostante e il payoff a scadenza verrà determinato sulla base del valore massimo e minimo registrato dal sottostante all'interno del periodo di osservazione. Un'importante differenza quindi, rispetto a un contratto Vanilla, è che in questo caso il profitto/perdita a scadenza dipenderà dal valore finale del sottostante ma anche dai massimi e minimi registrati durante la vita dello strumento stesso.

UN PO' DI SIMBOLOGIA IN FORMA TABELLARE

Per una migliore comprensione dei numerosi testi matematici a disposizione sul mercato forniamo, nella tabella sottostante, una piccola introduzione ai simboli che spesso vengono utilizzati per indicare una formula di payoff.

TABELLA SIMBOLI

Simbolo	Nome	Descrizione	Esempio
μ	"Mu"	Viene utilizzato in alcuni casi per descrivere la media	
Σ	"Sommatoria"	Uno dei simboli più importanti rappresentante la somma di X unità. In alcuni casi si potrebbe trovare il simbolo con apice e pedice come nell'esempio. La lettura va fatta partendo dalla sommatoria, quindi, Sommatoria per i in senso orario che va da 1 a 10 di Xi.	$\sum_{i=1}^{10} X_i$
St	Vf	Spesso si indica con S di t il valore finale di un dato sottostante	
K	Strike	Con la lettera K viene indicato lo strike per l'esercizio dell'opzione.	
[0, T]	Periodo di tempo	Se si trova un'espressione tra parentesi come in questo caso si vuole indicare precisamente un periodo di tempo intercorrente due date. La data di oggi = 0 e T grande che generalmente esprime la scadenza.	
Max[0, Payoff]	Scelta	Spesso utilizzata nella formula dei payoff sta indicare che l'investitore per esempio a scadenza riceverà l'importo massimo tra 0 e il payoff, dove per payoff può esserci, una media dei valori del sottostante, il minimo valore assunto dal sottostante in un dato periodo di tempo, un rapporto di prezzi e così via.	

NEL DETTAGLIO, LOOKBACK CALL E PUT

Le opzioni lookback permettono all'investitore di esercitare alla scadenza l'opzione, comprando (lookback call) o vendendo (lookback put) un determinato sottostante, indice, materia prima, titolo o rapporto di cambio sulla base di condizioni di prezzo più convenienti, registrate come detto in precedenza. Una lookback call permette all'investitore di acquistare a scadenza il sottostante al prezzo minimo raggiunto durante la vita dell'opzione. Se si considera il payoff di una lookback put essa consente di vendere il sottostante al prezzo massimo raggiunto durante la vita dello strumento finanziario stesso.

DUE IMPORTANTI CATEGORIE

In letteratura si è soliti dividere le opzioni lookback in due importanti categorie, le fixed strike e le floating strike

➔ **Fixed strike lookback call:** il payoff è rappresentato dalla differenza, se positiva, tra il più alto valore assunto dal sottostante e lo strike price stabilito in sede contrattuale.

Call = MAX [max (St) - strike, 0]; (St = valore finale).

➔ **Fixed strike lookback put:** il payoff è rappresentato dalla differenza, se positiva, tra lo strike e il minimo valore assunto dal sottostante durante la vita dell'opzione stessa.

Put = MAX [Strike - min (St), 0]; (St = valore finale).

➔ **Floating strike lookback call:** l'opzione dona all'acquirente la possibilità di acquistare il sottostante al prezzo più basso registrato durante la vita dello strumento. In dettaglio basterà sottrarre al valore finale S(t) il minimo registrato e se la differenza è positiva l'opzio-

ne verrà esercitata altrimenti, la call scadrà senza valore.

$$\text{Call} = \text{MAX} [S(t) - \text{min} (S_t), 0]; \quad (S_t = \text{valore finale}).$$

►► **Floating strike lookback put:** l'opzione concede all'investitore la possibilità di vendere il sottostante al prezzo più alto raggiunto durante l'options life-time.

$$\text{Put} = \text{MAX} [\text{max}(S_t) - S(t), 0]; \quad (S_t = \text{valore finale})/$$

COMPRATORI DI LOOKBACK

La logica di un compratore di lookback è la stessa dell'acquirente di vanilla options, anche se con alcune differenze. Chi si fa carico di un contratto di questo tipo sa che se la volatilità del mercato aumenterà, la sua posizione ne trarrà profitto. Anche le perdite sono limitate al premio pagato per l'apertura della posizione. Un investitore che acquista una vanilla call su un sottostante "X" sperando in un rialzo del mercato riceverà a scadenza la differenza tra il valore finale e lo strike mentre se si investe su una Fixed strike call l'investitore riceve la differenza tra il massimo valore assunto dall'indice e lo strike. Nel caso della floating strike invece rimane aperta la possibilità di utilizzare come strike il minimo valore del sottostante.

Acquisto di una lookback put fixed strike

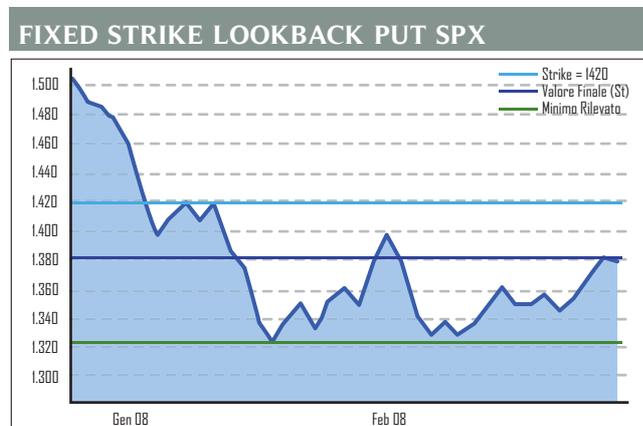
Per meglio comprendere il funzionamento di questi strumenti e i vantaggi che si possono trarre dal loro utilizzo possiamo ipotizzare che un investitore istituzionale acquisti una lookback put fixed strike 1420 punti il 3 gennaio 2008 sull'S&P500, con scadenza ipotizzata al 26 Febbraio 2008. Nel grafico la data di apertura della posizione e la chiusura sono indicati con la linea verticale nera e rossa. La linea orizzontale azzurra indica lo strike price, la blu il valore finale rilevato a scadenza e la verde il minimo registrato durante la vita dell'opzione. Se lo strutturatore avesse acquistato una semplice put avrebbe ricevuto come payoff sullo strumento la differenza tra lo strike price e il valore finale. Nello specifico: $(1420 - 1382) = 38$ punti. In data 18 gennaio l'indice quota 1325,9 ed equivale proprio al minimo di periodo. Seguendo la formula proposta nel precedente paragrafo basterà semplicemente sottrarre allo strike il minimo per ottenere il payoff della lookback: $(1420 - 1325,9) = 94,1$ punti.

CERTIFICATI CON MEMORIA

Nome	Emittente	Sottostante	Barriera	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Twin Win Max	Bnp Paribas	S&P/Mib	55%	Rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	XS0282367514	20/02/2012
Twin Win Max	Société Générale	DJ Eurostoxx50	60%	Rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	XS0285839154	23/03/2012
Twin Win Max	Abn Amro	Jj Eurostoxx50 Select Dividend 30	65%	Rimborso su massima variazione annuale su cinque anni	NL0000810752	14/03/2012

Acquisto di una lookback floating strike

Utilizzando l'esempio in esame si supponga l'investitore acquisti una floating put ovvero un'opzione che assumerà come valore strike il massimo di indice raggiunto durante il periodo di osservazione. Nel nostro caso il massimo coincide con quota 1420 e l'investitore riceve la differenza tra 1420 e 1382 pari a 38. Per concludere quindi, si può affermare che nonostante il sottostante sia cresciuto dall'8 Febbraio 2008 l'investitore con la fixed strike in portafoglio, potendo contare sul minimo fatto il 18 gennaio, realizzerà una performance migliore rispetto alla put tradizionale. Occorre però far notare che a fronte di minori rischi legati alle fluttuazioni del sottostante l'investitore pagherà un premio più alto.



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

I CERTIFICATI CON MEMORIA

Continuiamo la ricerca di certificati di investimento che richiamino i concetti trattati nel Punto tecnico. Questa settimana riportiamo tre Twin Win dotati di memoria. Durante la vita del certificato se non verrà mai toccata la barriera l'investitore riceverà la migliore performance annuale (massimo rilevato) invece della semplice differenza tra valore finale e iniziale. Questo mette in luce come lo studio delle Exotic Options aiuti il lettore a comprendere non solo le strutture derivative di questi strumenti ma anche aspetti teorici apparentemente slegati dall'architettura stessa del prodotto.

Stefano Cenna



L'ANALISI TECNICA S&P/MIB

Il grafico settimanale dell'S&P/Mib mette in evidenza la ripida discesa dal maggio scorso. L'ultimo supporto testato è a quota 30.000. Il livello, psicologicamente importante, corrisponde al 61,8% di ritracciamento del mercato rialzista iniziato a marzo 2003. Potrebbe essere una soglia dove accumulare forza. Per contro una violazione convinta avrebbe decise implicazioni negative con possibile obiettivo a 28.500, livelli mancanti da ottobre 2004. L'oscillatore Rsi, in uscita dall'ipervenduto, indica per contro la possibilità di un rimbalzo che potrebbe estendersi fino a 32.500. E' tuttavia a 34.650 punti la soglia da raggiungere per poter vedere qualche cosa di più convincente nel medio periodo.



FONTE: BLOOMBERG

A cura di Finanzaonline

*Le analisi presentate in questa pagina fanno riferimento a periodi temporali ampi e hanno lo scopo di offrire una visione informativa con un'ottica d'investimento e non speculativa.

L'ANALISI FONDAMENTALE S&P/MIB

Il 2008 è iniziato nel peggiore dei modi per l'indice S&P/Mib che ha lasciato sul terreno circa il 20% da inizio anno, una performance in linea però con il trend registrato dalle principali borse europee. A pesare sull'azionario i timori per il rallentamento del ciclo economico italiano, con un Pil rivisto al ribasso allo 0,5% per l'anno in corso e la crisi del credito internazionale. Una situazione quest'ultima che ha penalizzato il comparto bancario che vanta un peso superiore al 30% nel paniere delle blue chip italiane. A prezzi correnti l'indice S&P/Mib presenta un rapporto p/e per il 2008 pari a 10, in linea con quelli degli altri indici europei. Per l'esercizio in corso il consensus degli analisti stima una crescita degli utili di circa il 10%, che però potrebbe essere rivista al ribasso a seguito della frenata dell'economia. Unica nota positiva l'elevato rendimento atteso in relazione ai dividendi 2007 che ammonta a circa il 5,9 per cento.

S&P/MIB E I SUOI COMPARABLES

Indice	p/e 2007	p/e 2008	Var eps 07/06	Var eps 08/07
S&P 500	15,4	14,00	0,30%	15,80%
DJ Eurostoxx50	10,37	9,90	3,70%	8,90%
Cac 40	11,62	10,40	0,60%	13,70%
Dax	11,34	10,60	11,40%	8,10%
S&P/Mib	10,6	9,60	5,95%	11,20%

Seminari Gratuiti su ETF, Certificati e consulenza finanziaria indipendente



LE SEDI DEI SEMINARI GRATUITI

PIACENZA	3 Aprile	ore 17:15
BOLOGNA	8 Aprile	ore 17:15
TORINO	16 Aprile	ore 17:15
VERONA	17 Aprile	ore 17:15
ROMA	22 Aprile	ore 17:15
FIRENZE	23 Aprile	ore 17:15

Contattaci per:

- Avere maggiori dettagli
- Confermare la partecipazione
- Richiedere gratuitamente il materiale su ETF e Certificati

SOCIETE GENERALE

1 LYXOR
N°1 SU ETF
ITALIA
ASSET MANAGEMENT
SOCIETE GENERALE GROUP

*Lyxor é il 1° emittente di ETF in Italia per Patrimonio, Raccolta, Controllore e Contratti (fonte: Borsa Italiana per l'anno 2007)

Numero Verde
800-929300
info@sgborsa.it



INDICI & COMMODITY

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT. 26/3	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA MT	TENDENZA LT	MASSIMI 52 SETT.	MINIMI 52 SETT.	P/E 2008
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3647	2,08	-12,54	negativa	negativa	4573	3417	9,9
Aex	442	3,15	-13,24	neutrale	negativa	564	401	9,7
Cac 40	4722	2,50	-15,93	negativa	negativa	6168	4417	10,4
Dax	6558	2,11	-4,81	negativa	negativa	8152	6168	10,6
Ase General	3873	1,77	-17,09	negativa	negativa	5346	3735	10,4
S&P/Mib	31569	0,01	-23,95	negativa	negativa	44364	30062	9,6
Ftse 100	5716	1,66	-9,43	negativa	negativa	6754	5339	11,0
Ibex 35	13512	3,31	-7,39	neutrale	negativa	16040	11937	11,4
Smi	7285	3,48	-19,05	negativa	negativa	9548	6770	12,7
STATI UNITI								
Dow Jones	12423	0,24	0,21	neutrale	negativa	14198	11635	13,3
S&P 500	1341	0,78	-6,12	negativa	negativa	1576	1257	14,0
Nasdaq	1817	3,19	1,53	negativa	negativa	2239	1669	20,8
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	61415	-0,84	35,86	positiva	positiva	66529	44315	11,8
Shenzhen B	543	1,02	4,51	negativa	negativa	804	492	16,5
Sensex 30	16017	8,31	22,41	negativa	neutrale	21207	12426	19,0
Rts	2019	3,27	5,20	neutrale	neutrale	2360	1708	8,8
Ise National	41066	3,25	-4,53	negativa	negativa	58864	38527	8,6
Dax Bric	415	2,05	10,63	negativa	negativa	562	370	nd
Dax Emerg 11	343	7,52	-4,10	negativa	negativa	454	319	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	12605	2,81	-27,41	negativa	negativa	18297	11691	14,7
Hang Seng	22664	5,98	15,01	negativa	negativa	31958	19387	14,6
Dax Asia	241	6,34	-3,23	negativa	negativa	351	221	nd

COMMODITY	QUOT. 26/3	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA BT	TENDENZA LT	MASSIMI 52 SETT.	MINIMI 52 SETT.
Mais (CBOT)	554,0	4,79	32,97	positiva	positiva	579,5	350,5
Avena (CBOT)	350,5	-2,10	34,29	positiva	positiva	451,3	260,0
Semi di soia (CBOT)	1339,8	6,42	62,64	positiva	positiva	1586,3	774,0
Olio di semi di soia (CBOT)	57,4	2,06	80,95	positiva	positiva	71,3	31,0
Fruento (CBOT)	1045	-2,40	109,23	positiva	positiva	1349,5	476,0
Cacao (CEC)	2400	-4,97	20,65	positiva	positiva	2971,0	1787,0
Cotone (CEC)	73,2	1,63	16,95	positiva	positiva	92,9	55,7
Succo d'arancia (CEC)	114,2	-3,18	-41,81	negativa	negativa	196,3	108,5
Alluminio (CMX)	n.d.	0,03	7,12	positiva	positiva	3178,8	2334,8
Rame high grade (CMX)	376,8	3,22	30,66	positiva	positiva	402,4	287,0
Oro (CMX)	952,2	-0,19	34,61	positiva	positiva	1038,6	669,ss7
Argento (CMX)	18,2	-2,28	29,77	positiva	positiva	21,4	11,7PI
Platino (NYMEX)	2003,0	6,21	61,37	positiva	positiva	2308,8	1226,5
Brent (ICE)	105,0	4,08	61,72	positiva	positiva	108,0	63,8
Greggio(NYMEX)	105,8	3,28	53,95	positiva	positiva	110,3	67,9

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 Certificatederivati 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 Certificatederivati 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.