Anno II - Numero 78
09 aprile 2008

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Benchmark Quanto
Certificati senza rischio cambio

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Banca d'Inghilterra
In campo per evitare i rischi del credit crunch

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Uranio impoverito
L'indice Urax e un inizio 2008 da dimenticare

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

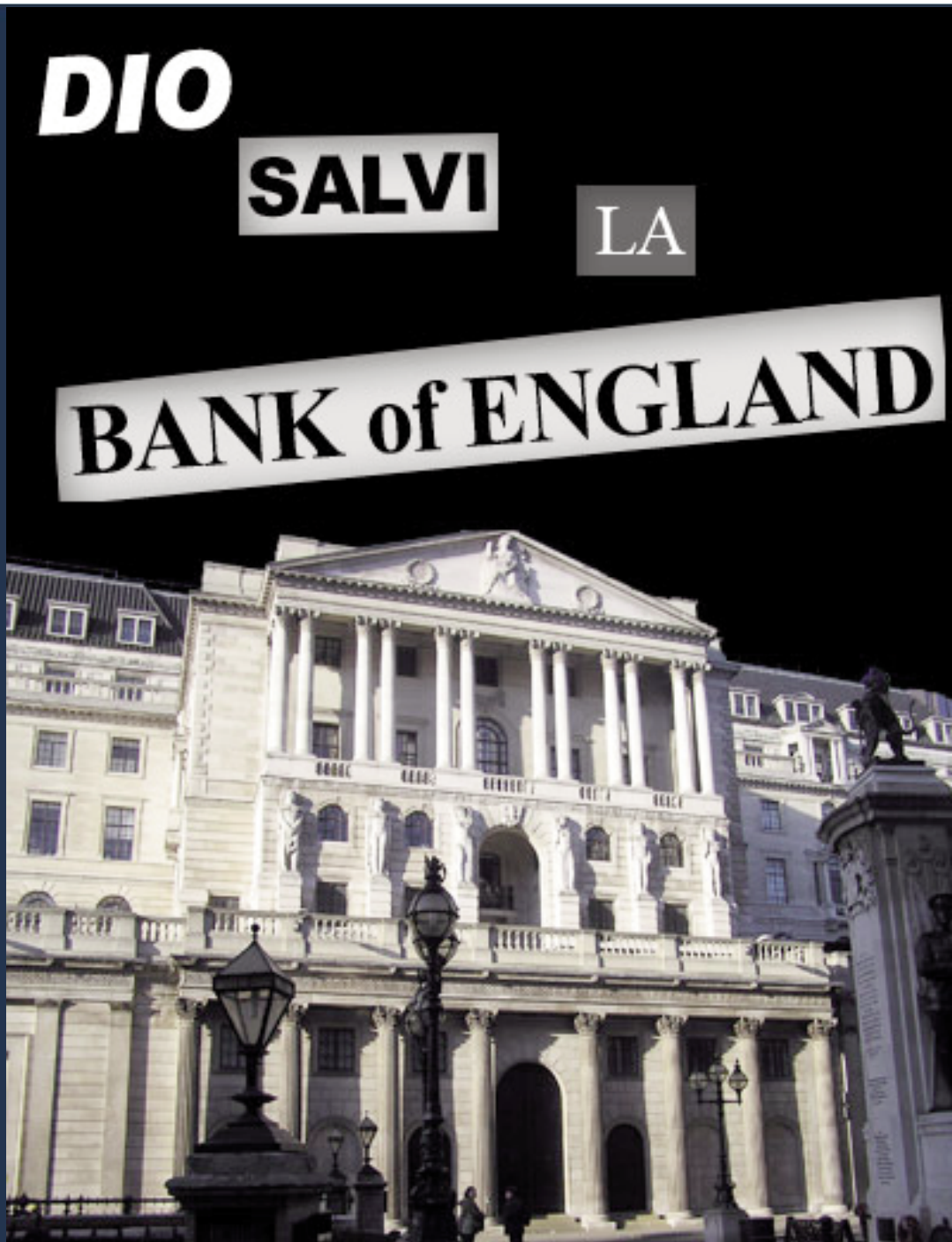
Equity Protection Puttable
Capitale protetto anche prima della scadenza

PUNTO TECNICO

Opzioni forward start
Il miracolo dell'oracolo di Delfi

Il passo sostenuto con cui mese dopo mese cresce il volume di scambi di certificati investment sul Sedex, a cui fa da contraltare l'interesse sempre più tiepido suscitato dai certificati leverage, non poteva lasciarci indifferenti. Per questo, a partire da questa settimana, vi proporremo mensilmente un estratto delle statistiche pubblicate da Borsa Italiana. Da una prima lettura dei dati le strutture più richieste sono Bonus ed Equity Protection, con o senza Cap. La sensazione che si ha scorrendo i dati è che buona parte del turnover è garantito dai day-trader e dai cosiddetti "scalper", che utilizzano qualsiasi strumento quotato con il tick minimo di spread senza avere la minima idea dei diversi profili di payoff a scadenza perché tanto a scadenza non ci arriveranno mai. Questi trader, che movimentano quotidianamente un mercato secondario altrimenti frequentato come può esserlo un centro commerciale il lunedì mattina, non saranno probabilmente i lettori del Punto tecnico, nel quale viene illustrato come viene costruito un certificato con Cap. O ancora non brameranno di conoscere la novità presentata nella rubrica Certificato della settimana, il nuovo Equity Protection Puttable che, grazie a un'opzione esercitabile su richiesta dall'investitore, permette di tornare in possesso del capitale iniziale in qualsiasi momento e non più solo a scadenza. Proprio mentre gli emittenti si sfidano a colpi di strutture sempre più ingegnose e complesse rischia di passare inosservata la quotazione al Sedex di otto nuovi benchmark. Semplici e lineari, questi certificati meritano un approfondimento per l'opzione Quanto: per la prima volta infatti gli investitori potranno puntare sul rialzo dei quattro metalli preziosi o degli indici emergenti di Mumbai e Shanghai senza subire gli effetti del rischio cambio. E chi ha già investito negli ultimi anni su indici o materie prime quotate in dollari sa quanto sia grande il rimpianto di non aver potuto beneficiare di una copertura del cambio. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



BENCHMARK QUANTO
Certificati senza rischio cambio

In un momento in cui gli emittenti si fronteggiano a colpi di opzioni di protezione, bonus, floor o cap per la strutturazione di certificati dotati di una o più barriere, rischiano di passare quasi inosservati i semplici e apparentemente anonimi Benchmark che Abn Amro ha quotato sul Sedex dal 3 aprile. Eppure dietro quegli otto certificati a pura replica lineare, si nascondono delle interessanti opportunità di diversificazione e ottimizzazione dell'investimento su indici azionari o su commodity.
Si consideri infatti in prima battuta la varietà di sottostanti su cui si potrà scommettere per i prossimi due anni: oltre che sull'oro, argento, platino e palladio, già coperti da Etc e dagli stessi Benchmark di diversi emittenti, si potrà puntare sul rialzo degli indici Nikkei225, S&P500, S&P Custom Abn Amro India e Shanghai B Share. In seconda battuta, e da qui deriva l'ottimizzazione delle performance in un periodo di così elevata instabilità dei tassi di cambio, si tenga presente lo stile "Quanto" adottato dagli otto Benchmark. Nella pratica sarà possibile investire su una commodity quotata in dollari o sull'indice cinese senza essere soggetti al rischio cambio, rinunciando per contro a una parte o a tutti i dividendi distribuiti dal sottostante azionario.

QUANDO IL "QUANTO" FA LA DIFFERENZA

Tecnicamente un Quanto certificate immunizza la performance dalle oscillazioni del tasso di cambio per effetto di una conversione convenzionale data da un'opzione che calcola le correlazioni tra due valute. Pertanto per i Quanto certificates su indici, un punto indice equivale a un euro e, per i Quanto certificates su commodity quotate in dollari americani, un dollaro equivale a un euro. In qualunque momento il prezzo del Quanto certificate riflette il livello del sottostante a cui è legato e l'investitore non subisce il rischio di cambio connesso alla necessità di convertire in euro il livello del sottostante quotato in valuta diversa dall'euro. Che l'opzione Quanto sia preziosa all'interno di una struttura altrimenti soggetta al rischio valuta è tanto vero quanto più è instabile il panorama delle fluttuazioni valutarie.

Osservando l'andamento delle principali valute contro l'euro da inizio anno o estendendo il periodo agli ultimi dodici mesi, si comprende quanto possa essere opportuno avvalersi di uno strumento in grado di sterilizzare il risultato di un investimento dall'incognita del cambio. Chi avesse acquistato un anno fa un'obbligazione quotata in lire turche o in rand sudafricani o più comunemente un indice azionario o una commodity esposta in dollari americani si troverebbe oggi con un fardello di oltre 14 punti percentuali sul risultato operativo. Naturalmente il risultato sarebbe potuto essere ben diverso se fosse stato l'euro a deprezzarsi nei confronti delle divise estere. Per questo si potrà eventualmente optare per un clone non "quantizzato" se le aspettative future sono per un'inversione di tendenza.

x-markets Deutsche Bank

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 08/04/08
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3.514,83	40%	100%	101.45 - 101.70
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	14.437,24	100%	100% - Cap 130%	95.35 - 96.35
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	34.166,00	95%	100%	96.20 - 96.70
EQUITY PROTECTION	Telecom	2,10	100%	100%	2.065 - 2.095
EQUITY PROTECTION	Generali	30,00	100%	100%	30.40 - 30.45

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

S&P500 NELL'OFFERTA ABN AMRO

Uno dei sottostanti su cui sarebbe stato opportuno investire negli ultimi due anni con una struttura Quanto è l'indice azionario americano S&P500. Dal 31 marzo 2006 a oggi l'indice si è apprezzato nella misura del 6,00% essendo passato dai 1.294,83 ai 1.372,54 punti. Tuttavia di questo guadagno non è rimasta nemmeno l'ombra all'atto della conversione in euro: anzi, applicando il tasso di cambio euro/dollaro si ottiene una performance negativa per

CLASSIFICA VALUTE CONTRO EURO

Maggiori valute	Sigla	12 mesi	1 mese	3 mesi	6 mesi	Da inizio anno
Franco svizzero	CHF	2,58	-1,27	3,11	4,51	4,01
Corona norvegese	NOK	2,35	-0,51	-0,84	-3,91	-0,37
Real brasiliano	BRL	1,74	-3,23	-2,96	-4,35	-2,85
Corona danese	DKK	-0,06	-0,08	-0,13	-0,10	-0,05
Corona svedese	SEK	-0,92	0,46	0,23	-2,29	0,79
Yen giapponese	JPY	-1,01	-2,23	-0,56	2,58	1,13
Dollaro canadese	CAD	-2,82	-4,02	-6,92	-12,44	-8,82
Dollaro australiano	AUD	-3,46	-2,92	-0,70	-7,17	-2,00
Dollaro neozelandese	NZD	-6,10	-2,37	-2,93	-5,83	3,50
Dollaro di Singapore	SGD	-6,63	-2,07	-2,74	-4,06	3,28
Dollaro di Taiwan	TWD	-7,15	-1,28	-0,08	-3,49	-0,97
Peso messicano	MXN	-11,24	0,43	-3,23	-7,27	3,75
Sterlina inglese	GBP	-13,75	-3,46	-5,58	-12,28	-6,80
Dollaro statunitense	USD	-14,83	-2,28	-6,45	-9,95	-7,12
Won sudcoreano	KRW	-18,51	-3,98	-9,68	-15,25	-10,75
Rand sudafricano	ZAR	-22,02	0,11	-17,01	-21,21	-18,21

oltre 18 punti percentuali. Valorizzando l'attuale livello indice in valuta europea si ottiene infatti un livello di 874,50 punti. In pratica l'investitore che avesse deciso di puntare due anni fa sulla crescita dell'indice delle 500 società americane maggiormente capitalizzate con un certificato Benchmark o con un Etf si troverebbe oggi con una perdita del 18,02% nonostante il guadagno del 6% messo a segno dall'indice. La rappresentazione di quanto riportato è offerta dal grafico degli utili comparati dell'indice Standard&Poor's, del certificato benchmark privo di copertura (identificato dal codice Ind CW10) e dell'omologo Quanto di prossima scadenza (identificato dal codice Ind Cw08).

Si presti attenzione tra l'altro alla redditività totale che, per effetto dei dividendi, rende ancora maggiore l'underperformance del certificato soggetto al rischio cambio. Con il nuovo benchmark sono tre i certificati Quanto sull'S&P500 quotati al Sedex: uno è emesso dalla stessa banca olandese ed è ormai prossimo alla scadenza (gli investitori potranno valutare uno switch, facendo attenzione all'incidenza dello spread denaro-lettera, entro il 20 giugno) mentre l'altro, un Reflex Quanto, è quotato da Banca Imi e scadrà il 18 settembre 2009. Per chi non fosse interessato a difendere l'investimento dalle oscillazioni del cambio euro/dollaro sono disponibili sul Sedex sei certificati proposti da diversi emittenti. Un'ultima annotazione riguarda i dividendi che l'indice americano distribuirà nei prossimi due anni. Il dividend yield è attualmente stimato al 2,19% e stando alla quotazione attuale il Quanto Certificate non sembra scontarli (1.372,54 punti l'indice e 13,72 euro il denaro esposto dal market maker).

GRAFICO DEGLI UTILI COMPARATI

FONTE: BLOOMBERG

UN QUANTO PER IL NIKKEI225

Un altro sottostante su cui l'opzione Quanto avrebbe potuto influire positivamente è l'indice di borsa nipponico, il Nikkei225. Fanalino di coda tra gli indici large cap, negli ultimi due anni l'indice delle 225 principali società quotate nella First Section del Tokyo Stock Exchange ha subito un ribasso del 21,16% essendo sceso dai 17.333,3 punti agli attuali 13.450,2.

Anche in questo caso però, convertendo i valori dallo yen in euro si ottiene una performance ben più pesante: -30,25% il bilancio complessivo per l'investitore che avesse deciso di utilizzare un clone privo di copertura dal rischio di cambio. Nonostante non rappresenti tutte le società giapponesi, è infatti il Topix l'indice maggiormente rappresentativo con i suoi 1.722 titoli, il Nikkei225 è tuttavia considerato il principale indicatore del mercato azionario nipponico grazie all'elevata liquidità e capitalizzazione dei titoli che esso include. La conferma giunge anche dall'offerta di Benchmark Quanto già quotati al Sedex. Includendo nel

computo anche questa nuova proposta con scadenza 1 aprile 2010 sono 4 le diverse proposte quotate sul listino di Piazza Affari. Oltre ad Abn Amro sono impegnate nel segmento Banca Imi e Unicredit, con scadenze comprese tra il 20 giugno 2008 e il 10 dicembre 2010. In ottica dividendi, pur essendo il Nikkei225 un indice a bassissimo dividend yield con solo l'1,56% annuo, si riscontra una quotazione in linea con l'attuale valore del sottostante.

SHANGHAI PER CHI AMA LA VOLATILITA'

Pur non trattandosi, per i motivi legati alle restrizioni imposte agli investitori stranieri, dell'indice delle A Shares cinesi, quelle che negli ultimi due anni si sono rivalutate del 200% e oltre, lo Shanghai B Shares è stato per lungo tempo l'indice più performante a livello globale. Sviluppato nel mese di febbraio 1992, lo Shanghai B Shares è un indice ponderato per capitalizzazione di borsa e comprende tutte le azioni cosiddette di tipo B, ovvero negoziabili dagli investitori stranieri, quotate sullo Shanghai Stock Exchange. L'indice è composto da 54 membri ed è quotato in dollari americani.

Dall'inizio del 2008 l'indice sembra aver smarrito la retta via ed è in deciso calo, -30,84% la performance valorizzata in dollari. Tuttavia se si estende il periodo di osservazione agli ultimi due anni il bilancio è ancora straordinariamente positivo: il rialzo prodotto dalla "bolla" cinese, solo parzialmente mitigato dalla conversione in euro, ha raggiunto il 186,58%. Il Benchmark rappresenta tra l'altro una novità assoluta per il segmento di Borsa Italiana dedicato ai certificati Quanto a replica lineare del sottostante: l'unico certificato benchmark agganciato all'indice cinese, con scadenza 18 giugno 2010, è quotato dalla stessa Abn Amro ma non offre l'opzione di copertura del cambio. L'analisi del pricing non evidenzia sconti relativi ai dividendi e peraltro lo Shanghai B Shares risulta essere un indice con dividend yield inferiore all'1% mentre, nonostante l'elevata volatilità che contraddistingue l'indice, va posta l'attenzione sullo spread denaro/lettera applicato dal market maker nella misura del 7% circa stando ai valori dei primi giorni di negoziazione.

L'ELEFANTE DI MUMBAI NELLE ADR DI NEW YORK

Sebbene il periodo delle vacche grasse per i mercati azionari emergenti sembra essere giunto al termine, l'espansione economica dell'India giustifica tuttora un'attenta valutazione in ottica di diversificazione geografica. L'accesso a uno dei mercati più brillanti degli ultimi cinque anni (si consideri che la crescita del National Stock

METALLI PREZIOSI IN DOLLARI

Metalli preziosi	12 mesi	1 mese	3 mesi	6 mesi	Da inizio anno
Platino	62,34	-0,44	32,97	47,63	32,93
Oro	35,89	-5,59	6,66	23,66	10,12
Argento	31,03	-11,17	17,86	33,67	21,49
Palladio	28,43	-7,20	22,13	24,64	22,21

METALLI PREZIOSI IN EURO

Metalli preziosi	12 mesi	1 mese	3 mesi	6 mesi	Da inizio anno
Platino	38,49	-2,56	24,58	33,14	23,65
Oro	15,80	-7,71	-0,18	11,40	2,31
Argento	11,83	-13,03	10,48	20,61	13,06
Palladio	9,39	-9,32	14,25	12,24	13,51

Exchange di Mumbai si è attestata al 360% dal 31 marzo 2003) è offerto da Abn Amro con un Benchmark Quanto agganciato a un indice proprietario, realizzato e calcolato in collaborazione con la Standard & Poor's. L'S&P Custom/Abn Amro India è un indice Total Return che rappresenta i più liquidi Adr/Gdr di società indiane, quotati rispettivamente sulle borse di New York e Londra. L'indice, quotato in dollari americani, è calato del 24% da inizio anno mentre il calcolo in backtesting prima del lancio evidenzia una crescita a cinque anni superiore al 450%. Sul segmento di Borsa Italiana il Benchmark Quanto si affianca a un unico benchmark esposto al rischio cambio e quotato dalla stessa emittente olandese.

QUANTO PER IL METALLO PIU' PREZIOSO

Il primo dei quattro certificati Benchmark Quanto su commodity è legato all'oncia d'oro. L'attività sottostante del certificato è infatti costituita da un'oncia pari a 31,1034 grammi, di oro fino quotata in dollari americani sul London Bullion Market. Dopo aver raggiunto i 1.032,70 dollari per oncia lo scorso 17 marzo, al termine di una vertiginosa scalata partita il 16 agosto scorso da 642,25 dollari, il prezzo spot dell'oro ha subito una veloce correzione e ora si è attestato poco sopra i 920 dollari. Tuttavia la brillante performance messa a segno si è riversata solo per metà nelle tasche di chi aveva deciso di puntare sul rialzo investendo su uno dei tanti strumenti soggetti al rischio cambio. La misura del differenziale tra le due variazioni è espressa dalle due tabelle a inizio pagina. Sul mercato Sedex di Borsa Italiana sono attualmente sei le proposte quotate per investire sul prezzo spot dell'oro. Abn Amro, oltre al Benchmark Quanto con scadenza al primo aprile 2010, quota anche un secondo certificato Quanto, che scadrà fra poco più di due mesi, e due certificati soggetti al rischio cambio euro/dollaro. Le altre proposte sono invece

UTILI COMPARATI

FONTE: **BLOOMBERG**

di Société Générale e di Banca Imi (in questo caso è stato adottato il contratto future come sottostante).

UN QUANTO D'ARGENTO

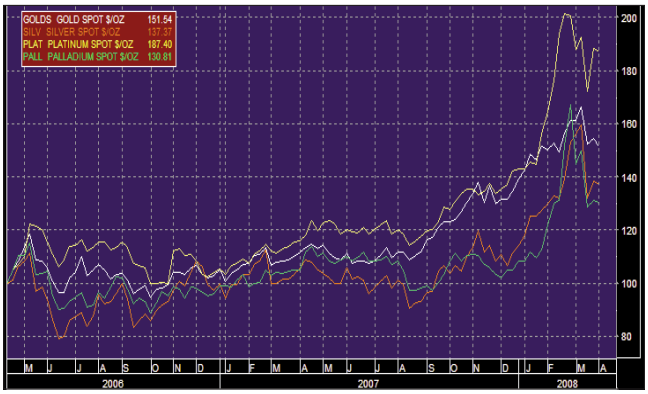
Dove c'è l'oro non può mancare l'argento e così tra i sottostanti degli otto nuovi Benchmark Quanto figura anche l'oncia di argento fino quotata in dollari Usa al London Bullion Market, l'istituzione del Regno Unito che opera in tutti i campi dei metalli preziosi.

Quanto detto per l'oro a proposito della rinuncia a più della metà del guadagno a seguito della conversione in euro vale anche per l'argento. Avvalendosi di un grafico degli utili comparati si può misurare l'effetto della salita dell'euro nei confronti della divisa americana sui risultati prodotti negli ultimi due anni da due diversi certificati Benchmark: uno, identificato dalla linea verde esposto al rischio cambio e l'altro, linea rossa, dotato dell'opzione Quanto. Il risultato non lascia spazio a interpretazioni: il rialzo del 54,32% registrato dal prezzo dell'argento è stato replicato integralmente dal certificato Quanto. E' stato anzi sovraperformato per effetto di uno scollamento delle quotazioni provocato, tra gennaio e marzo 2006, da una situazione contingente sui tassi di interesse delle rispettive valute. La replica è stata invece e solo parziale, nella misura di un terzo, da parte del certificato non Quantizzato. Con la quotazione del nuovo Benchmark Quanto con scadenza 1 aprile 2010 salgono a 4

BENCHMARK QUANTO ABN AMRO

Codice ISIN	Sigla	Sottostante	Multiplo	Scadenza
NL0006253817	N25381	S&P500	0,01	01/04/2010
NL0006253809	N25380	Nikkei225	0	01/04/2010
NL0006253783	N25378	Shanghai B	0,01	01/04/2010
NL0006253791	N25379	India S&P	0,01	01/04/2010
NL0006253759	N25375	Oro	0,01	01/04/2010
NL0006253742	N25374	Argento	0,1	01/04/2010
NL0006253775	N25377	Platino	0,01	01/04/2010
NL0006253767	N25376	Palladio	0,01	01/04/2010

COMPARAZIONE METALLI PREZIOSI



FONTE: **BLOOMBERG**

le proposte lineari quotate da Abn Amro sul Sedex: due sono prive di copertura del cambio e l'altra, di prossima scadenza, dotata dell'opzione Quanto. Al prezzo spot dell'argento sono inoltre agganciati due Benchmark quotati da Société Générale privo di struttura Quanto e da Unicredit (con struttura Quanto).

PLATINO E PALLADIO COMPLETANO LA SERIE

La serie di quattro metalli, impreziositi ancor di più dal brillante andamento degli ultimi due anni come mostrato dal grafico soprastante, si chiude con il cosiddetto nuovo metallo prezioso, il platino, e con il palladio, appartenente alla stessa famiglia ma meno denso degli altri componenti.

Entrambi quotati sul London Platinum and Palladium market, un mercato gestito da una trade association che rappresenta l'istituzione che nel Regno Unito opera nel campo del platino e palladio, hanno registrato negli ultimi sei mesi gli incrementi migliori del gruppo di quattro metalli preziosi.

In particolare il platino, rappresentato nei certificati benchmark da un'oncia quotata in dollari americani, ha visto le proprie quotazioni schizzare verso l'alto di oltre il 47%. Superfluo, anche in questo caso, evidenziare la mancata partecipazione a tutta la festa di chi giocoforza ha dovuto passare alla cassa in euro: oltre 14 punti percentuali il differenziale tra le due performance.

Con l'introduzione sul mercato Sedex dei due certificati Quanto viene colmata l'assenza di strumenti coperti dal rischio cambio: prima di queste due nuove emissioni erano infatti solamente due i certificati benchmark agganciati ai due rari metalli di colore bianco-argenteo ed entrambi , quotati da Abn Amro e Société Générale sono soggetti al rischio cambio.

Pierpaolo Scandurra

SG
Equity Protection Certificate su indice SGI WISE Long/Short
Per una strategia Long/Short

SGI WISE Long/Short è un indice unico ed innovativo proposto da SG per permettere agli investitori di realizzare una strategia Long/Short con l'obiettivo di conseguire:

- Performance decorrelate dall'andamento del mercato
- Volatilità inferiore rispetto ai mercati azionari europei

L'indice è ottenuto combinando **posizioni lunghe (acquisto) e posizioni corte (vendita)** su azioni europee selezionate sulla base del modello matematico WISE, sviluppato dal team di Ricerca Quantitativa di Société Générale.

È ora possibile investire sull'indice SGI WISE Long/Short tramite un Certificato Equity Protection caratterizzato da:

- Partecipazione al 100% dei rialzi dell'indice SGI WISE Long/Short
- Capitale garantito al 100% a scadenza in ogni scenario di mercato*

A scadenza l'investitore riceverà un rimborso minimo di 100 € (pari al capitale investito in fase di sottoscrizione) maggiorato della performance positiva realizzata dall'indice di riferimento SGI WISE Long/Short.

Equity Protection Certificate su indice SGI WISE Long/Short è in collocamento fino al 30/04/2008 e verrà richiesta la quotazione su Borsa Italiana con liquidità garantita da Société Générale.

INDICE SOTTOSTANTE	CARATTERISTICHE	PROTEZIONE	SCADENZA	ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE
SGI WISE Long/Short	Indice quantitativo che attua una strategia Long/Short	100 €	08/05/2013	DE000SG1E7T3	S08540

La gamma completa di Certificate SG è disponibile sul sito www.certificate.it

SOCIETE GENERALE

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

Numero Verde 800-790491

*A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100 €, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso, invece, di acquisto del Certificato sul mercato secondario ad un prezzo superiore a 100 € si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a 100 € si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo.

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

DIO SALVI LA BANK OF ENGLAND

In campo per evitare i rischi del credit crunch

All'inizio la rigidità, poi una sempre maggiore apertura e disponibilità verso un settore creditizio che ha tremato con forza nei giorni della crisi di Northern Rock. E' stato il percorso fatto dalla Bank of England, la più restia a intervenire in aiuto del comparto bancario con l'obiettivo di ridurre i rischi futuri di "moral hazard". Chi ha sbagliato, questo si pensava nell'Istituto di Sua Maestà, ne subisca le conseguenze come deve avvenire in un libero mercato quale quello anglosassone. E tuttavia le file davanti agli sportelli della società specializzata nel settore mutui e il rischio che il panico si diffondesse, ha fatto cambiare presto idea al governatore della BoE, Mervin King che, oltre a intervenire sui tassi di interesse e sul mercato monetario con rilevanti iniezioni di liquidità, si è spinto fino alla nazionalizzazione di Northern Rock. Quanto di più lontano possa essere immaginato dal capitalismo di matrice anglosassone. Tutto ciò non sembra tuttavia essere servito, finora, ad allentare la tensione portata dal credit crunch. Secondo l'ultimo rapporto sulle condizioni del credito rilasciato dalla Bank of England, nel primo trimestre del 2008 l'erogazione di mutui si è ridotta e il trend è atteso proseguire con maggior forza nel corso dei secondi tre mesi dell'anno. Riduzioni sono state registrate anche nella disponibilità di credito per le imprese ma in questo caso il tasso di riduzione dovrebbe rallentare nel corso del secondo trimestre.

In generale tutti gli indicatori utilizzati per monitorare la situazione nel mercato del credito da parte della Banca centrale inglese hanno visto un incremento delle tensioni come testimonia l'aumento degli spread rispetto al tasso base, abbassato in due occasioni (dal 5,75% al 5,25%) e in procinto di essere portato al 5% secondo la maggioranza del consensus nella prossima riunione che si terrà giovedì 10 aprile. L'intento è naturalmente di dare ulteriori segnali di fiducia al mercato e di contrastare il rallentamento dell'economia britannica, segnalato dagli indicatori Pmi del mese di marzo e dai prezzi delle case che hanno iniziato a scendere. Il dato pubblicato martedì ha fatto segnare per il mese di marzo un arretramento del 2,5% rispetto al mese precedente e gli economisti stimano che sull'arco dell'anno si potranno avere ulteriori cali per un bilancio complessivo che comunque dovrebbe rimanere in singola cifra. Da tenere presente che il Regno Unito è una delle nazioni dove, negli anni passati, la bolla immobiliare si è gonfiata di più. Le previsioni sull'andamento dell'economia preoccupano meno, tuttavia, rispetto a quelle sul settore creditizio e per chi vuole investire sul listino londinese vale la pena di sottolineare la presenza di un grande numero di società finanziarie. Il Ftse 100, il principale indicatore della City, è composto da circa 100 tra le società a maggiore capitalizzazione e liquidità del Regno Unito. Quasi il 30% di queste appartiene al comparto bancario seguito a distanza dal settore "oil & gas" con un peso di circa il 15% e i beni di consumo con quasi il 12%. Da inizio anno l'indice ha perso circa l'8% del suo valore ma è stato quello che ha fatto meglio tra le maggiori economie europee, confrontandosi con ribassi in doppia cifra. Il minimo dell'anno è stato toccato a 5.414,4 punti il 17 marzo scorso, su un livello che rappresenta il 38,2% di ritracciamento del lungo trend rialzista inaugurato nel marzo del 2003. Dal minimo di metà marzo il Ftse ha poi recuperato quasi 9 punti percentuali ma deve ancora giungere a violare la resistenza dei 6.100 punti che darebbe un segnale positivo di medio periodo dal punto di vista tecnico.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 09/04/08
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	100,49
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	119 EUR	70% all'emissione	29/06/2009	85,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 09/04/08
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	93,41
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%.	24.789,00	41.315,00	72,35
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 09/04/08
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	93,69
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	84,94
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 09/04/08
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,46

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

I BENCHMARCK SUL FTSE 100

Nome	Emittente	Sottostante	Fase	Mercato	Scadenza	Isin
Benchmark	Abn Amro	Ftse 100	Quotazione	Sedex	18/06/2010	NL0000100659
Reflex	Banca Imi	Ftse 100	Quotazione	Sedex	19/09/2008	IT0003790281
Benchmark	Société Générale	Ftse 100	Quotazione	Sedex	19/06/2009	FR0010086124

UN AIRBAG PER UN ANNO SUL FTSE 100

Per puntare sull'indice britannico Ftse 100 e godere di una protezione del capitale investito può tornare utile un Airbag di Abn Amro che scadrà il 14 aprile 2009.

Il certificato, emesso il 14 aprile 2006 con l'indice sottostante a 6.016,5 punti, e dunque solo lo 0,6% in più dei livelli attuali, offre due step di protezione. Il primo garantisce la restituzione dei 100 euro nominali se l'indice a scadenza verrà rilevato a un livello inferiore a quello iniziale ma superiore al livello di protezione fissato per questa emissione a 4.813,2 punti, pari all'80% dello strike. Sulla base di queste caratteristiche e della possibilità di acquistare il certificato a 100,5 euro si avrà la garanzia quasi totale del capitale investito (il rischio è limitato allo 0,5%, anche se si accentuerà il trend negativo).

Se la discesa dell'indice non dovesse fermarsi al livello di protezione ma andasse oltre, entrerà in funzione il secondo step di protezione che consentirà di attenuare gli impatti negativi.

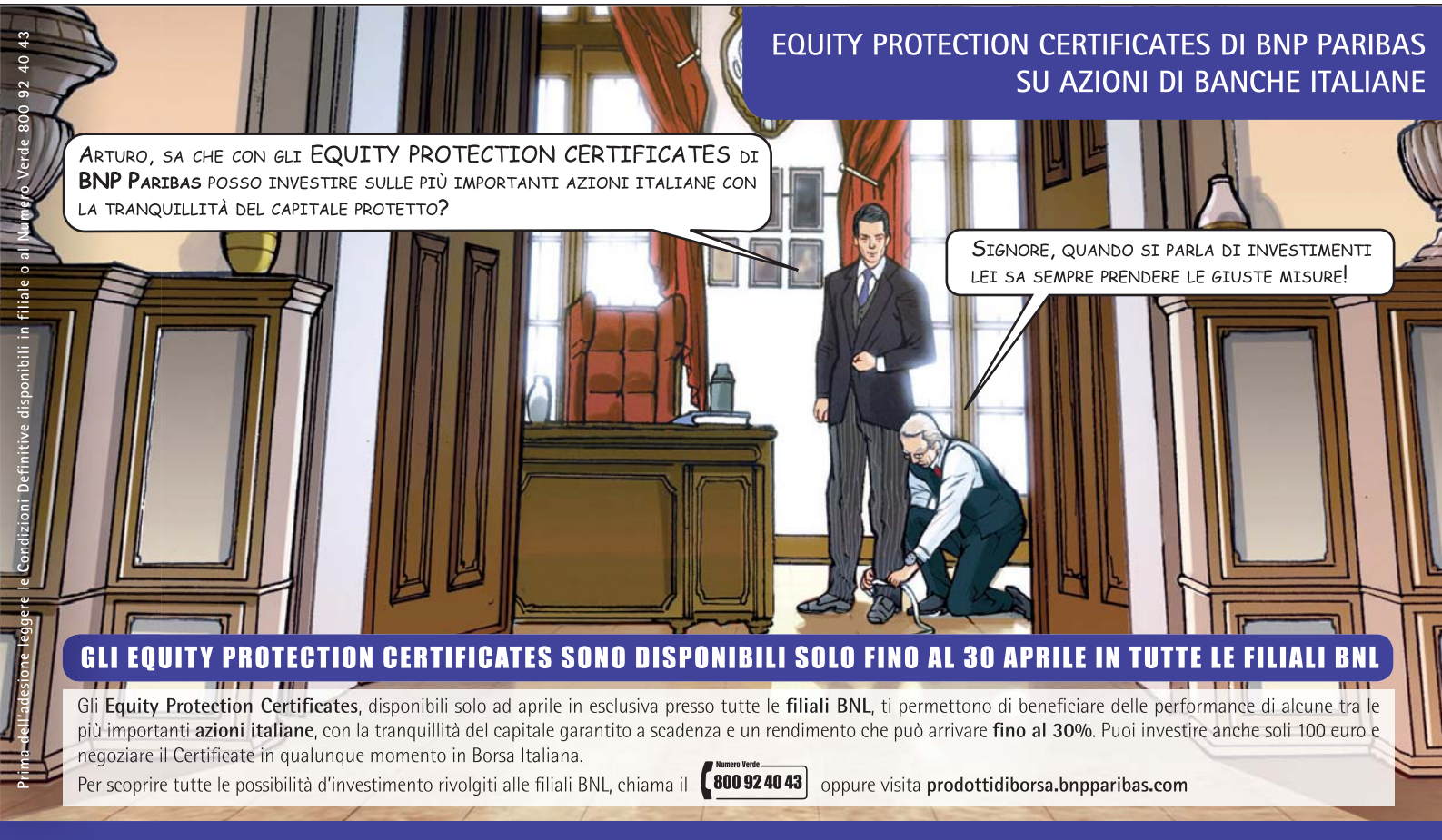
In pratica il rimborso sarà dato dal capitale nominale decurtato della performance dell'indice e moltiplicato per il fattore Airbag che, nel caso di questa emissione, è pari a 1,25. Quindi a fronte di una perdita dell'indice del 30% all'investitore verrebbero riconosciuti a titolo di rimborso 87,5 euro per certificato (70 x 1,25) anziché 70 euro.

Se invece tornasse il denaro sul mercato londinese e le quotazioni riprendessero a salire, a fronte della protezione offerta si potrebbero seguire le performance positive dell'indice nella misura del 90%. Ogni 10% realizzato dal Ftse 100 il certificato riconoscerà all'investitore il 9%.

I BENCHMARK

Oltre a questo certificato, per investire sull'indice di riferimento della borsa inglese sono quotati tre benchmark, rispettivamente emessi da Abn Amro, Banca Imi e Société Générale.

A differenza dell'Airbag che punta sulla variazione netta dell'indice sui tre certificati a replica lineare del sottostante grava l'incognita del tasso di cambio. Una variabi-



GLI AUTOCALLABLE TWIN WIN SU BHP BILLITON

Nome	Twin Win Autocallable	Twin Win Autocallable
Emittente	Abn Amro	Abn Amro
Sottostante	Bhp Billiton	Bhp Billiton
Strike	1194 sterline	1496 sterline
Barriera	835 sterline	1047 sterline
Date di osservazione	Annuali	Semestrali
Coupon	12,5% annuo	9,8% semestrale
Partecipazione	100%	100%
Scadenza	18/05/2010	21/11/2010
Fase	Quotazione	Quotazione
Prezzo in lettera	112,25 Euro	106,23 Euro
Mercato	Sedex	Sedex
Codice Isin	NL0000841997	NL0006119422

IL TWIN WIN AUTOCALLABLE SU LLOYDS

Nome	Twin Win Autocallable
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Lloyds
Strike	554 sterline
Barriera	387,8 sterline
Barriera violata	Sì, il 21/01/2008
Date di osservazione	Annuali
Coupon	11,5% annuo
Partecipazione	100%
Scadenza	26/06/2010
Fase	Quotazione
Prezzo in lettera	74,12
Mercato	Sedex
Codice Isin	NL0000860237

le che potrebbe tornare utile se si pensa, vista la discesa degli ultimi tre mesi, a una rivalutazione della sterlina inglese nei confronti dell'euro. Si ricorda che il tasso di cambio sterlina/euro è passato da un rapporto di 0,68 a 0,80 perdendo più del 17%.

AC TWIN WIN SU BHP BILLITON E LLOYDS

Esauriti la lista di certificati che permettono di investire sul principale indice della Borsa londinese, sul mercato italiano sono uotati tre Autocallable Twin Win emessi da Abn Amro su due società presenti nell'indice Ftse 100.

La prima è Bhp Billiton, la maggiore società mineraria al mondo, che viene coperta con due emissioni cla cui scadenza è prevista rispettivamente a maggio e novembre del 2010 a meno che non si creino prima le condizioni per un rimborso anticipato.

Con molta probabilità, salvo tracolli dell'ultimo minuto, il primo certificato verrà richiamato dall'emittente il 18 maggio prossimo visto che l'attuale quotazione del titolo, pari a 1.651 sterline, è decisamente superiore alle 1.194 necessarie perchè si attivi l'opzione Autocallable che permette il rimborso anticipato del certificato. Agli investitori verranno restituiti i 100 euro nominali più un coupon del 12,5%. Ovviamente tutto ciò è già scontato nell'attuale quotazione del certificato.

Molto simile la situazione del secondo certificato, emesso il 21 novembre dello scorso anno. In particolare per questa emissione le date di osservazione sono fissate con cadenza semestrale. Il prossimo 21 maggio, a soli tre giorni di distanza dal certificato di prima emissione, anche questo certificato verrà rimborsato al possessore se il titolo sarà rilevato a un livello superiore al prezzo iniziale di riferimento di 1.496 sterline. Da segnalare che l'emittente espone uno strike pari a 14,96 poiché ha adottato un multiplo pari a 0,01 per la rilevazione del prezzo del titolo. Il rimborso sarà pari a 109,80 euro rispetto ai 100 nominali e in questo momento, con la quotazione del certificato a 106,23 euro, si potrà ottenere un rendimento del 3,36% in poco più di un mese. Nel caso in cui ciò non avvenga, dopo ulteriori sei mesi e precisamente il 21 novembre 2008, si avrà a disposizione un 'ulteriore finestra di uscita che, a parità di condizioni, restituirà 119,60 euro. Si presti attenzione al dividendo che la società distribuirà il 10 settembre nella misura di 0,30 sterline. Con lo stesso meccanismo si proseguirà anche nelle eventuali finestre successive fino a quando non interverrà il richiamo del certificato o si arriverà a scadenza, fissata per il 21 novembre 2010. In tale ultima data, oltre che al livello finale del titolo, si guarderà al livello barriera posto a 1.047 sterline e, se non sarà mai stato toccato durante la vita del certificato, le eventuali perfomance negative a scadenza del certificato verranno ribaltate in positivo mentre, in caso contrario, sarà come aver investito direttamente nel titolo. L'evento barriera si è già verificato sull'Autocallable Twin Win legato al titolo Lloyds: se il certificato arriverà a scadenza si avrà la certezza di un rimborso calcolato in funzione del livello raggiunto dal titolo sottostante.

Per non arrivare a scadenza sarà necessario che il titolo recuperi la soglia delle 554 sterline entro il 26 giugno 2008 o in alternativa l'anno successivo, in maniera da attivare così l'opzione Autocallable. Interessante il rendimento offerto nel caso di rimborso anticipato: a fronte di un rialzo del titolo del 23,18% e con la quotazione del certificato a 74,12 euro, alla prima data di osservazione il ritorno netto sarà pari al 50,42% mentre alla seconda data sarà del 65,95%.

Vincenzo Gallo

GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Future	Abn Amro	Eur/Jpn, Argento	31/03/2008	2 minilong e 1 minishort	16/12/2010	3 strike	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax, Shangai B Share, Nikkei 225, S&P/MIB, DJ Eurstoxx 50	31/03/2008	14 minilong e 6 minishort	16/12/2010	20 strike	Sedex
Benchmark Quanto	Abn Amro	S&P 500	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253817	Sedex
Benchmark Quanto	Abn Amro	Nikkei 225	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253809	Sedex
Benchmark Quanto	Abn Amro	Shanghai B-Share	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253783	Sedex
Benchmark Quanto	Abn Amro	S&P Custom/ABN AMRO India ADR/GDR	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253791	Sedex
Benchmark Quanto	Abn Amro	Oro	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253759	Sedex
Benchmark Quanto	Abn Amro	Argento	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253742	Sedex
Benchmark Quanto	Abn Amro	Platino	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253775	Sedex
Benchmark Quanto	Abn Amro	Palladio	03/04/2008	Replica Sottostante	01/04/2010	NL0006253767	Sedex
Bonus	Société Générale	Valloure	03/04/2008	Barriera 75%; Bonus 143%	05/03/2010	DE000SG1ENF3	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Eni	09/04/2008	Barriera 70%; Bonus 122%	15/03/2010	NL0006189482	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Generali	09/04/2008	Barriera 70%; Bonus 111%	15/03/2010	NL0006189474	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Generali	09/04/2008	Barriera 75%; Bonus 120%	19/08/2011	XS0343536628	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Unicredit	09/04/2008	Barriera 75%; Bonus 147%	19/02/2010	NL0006089245	Sedex
Bonus	BNP Paribas	Unicredit	09/04/2008	Barriera 70%; Bonus 130%	17/12/2010	XS0337773617	Sedex
Bonus Pro	BNP Paribas	Enel	09/04/2008	Barriera 75%; Bonus 125%	17/12/2010	XS0337773534	Sedex
Bonus Cliquet	BNP Paribas	Eni	09/04/2008	Barriera 80%; Bonus 135%	17/12/2010	XS0337773450	Sedex
Jet	BNP Paribas	Telecom Italia	09/04/2008	Partecipazione 200% ; Cap 130%	15/01/2010	XS0336723142	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Telecom Italia	11/04/2008	Barriera 70%, Coupon 29,5% e Partecipazione 100%	08/04/2011	DE000HV7LLQ0	Sedex/ Euro TLX
Equity Protection	Abaxbank	DJ EuroStoxx Banks	17/04/2008	Protezione 90%; Partecipazione 76%	21/04/2011	IT0004364513	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
Equity Protection Puttable	Abn Amro	Enel	18/04/2008	Protezione 100%; Partecipazionpe 100% Cap 140%; Rimborso anticipato su richiesta	15/04/2013	XS0353594947	LUX
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
Emerging Opportunity	Societè Gènèrale	S&P Latin America 40; Joahannesburg S.E. Top 40; Kospi 200; SE Wheighted; DJ Turkey Titan 20	24/04/2008	Protezione 100%; Cedola 7%; Knock In Decrescente	30/04/2013	DE000SG5YDG1	n.p
Cash Collect	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	25/04/2008	Barriera 55%; Trigger 80%, Cedola 9%	28/04/2010	DE000HV7LLR8	SSO Fineco
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 114%	29/04/2011	IT0004350028	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Enel	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	29/04/2011	IT0004350044	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	28/04/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 117%	29/04/2011	IT0004350051	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 116%	29/04/2011	IT0004350036	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	28/04/2008	Barriera Up 150%; Barriera Down 70%; Partecipazione 100%	29/04/2011	IT0004350069	Sedex
Equity Protection	Société Générale	SGI WISE Long/Short Index	30/04/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	08/05/2013	DE000SG1E7T3	Sedex
BesTiming	BNP Paribas	Dj Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	09/05/2008	Barriera 60%; Partecipazione 130%	14/05/2012	XS0357326916	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
Double Chance	Deutsche Bank	Nikkei 225	12/05/2008	Partecipazione 200% ; Cap 146,5%	20/05/2011	DE000DB3L6Y7	Sedex
Bonus Quanto	Deutsche Bank	Nikkei 225	12/05/2008	Barriera 75%, Bonus 130%	20/05/2011	DE000DB3L5Y9	Sedex

Sembra giunto il momento di una pausa per le banche emittenti dopo i ritmi serrati tenuti nel primo trimestre del 2008: in totale sul mercato italiano sono giunti, tra collocamenti e nuove emissioni, un totale di 164 certificati. Nell'ultima settimana sono solo tre le nuove proposte. Due arrivano da Deutsche Bank, che ripropone le collaudate strutture del Double Chance e del Bonus Quanto per investire sull'indice Nikkei 225, mentre la terza è di BNP Paribas con un inedito BesTiming su un paniere di indici composto da Dj Eurostoxx 50, S&P500 e Nikkei 225. Dalla stessa emittente francese sono quotati a partire dal 9 aprile otto certificati investment: tra questi si segnalano un Bonus Cliquet e un Bonus Pro, interessanti varianti dei più classici Bonus. In un primo momento era prevista anche l'entrata in quotazione di due Athena Certificate, ma su esplicita richiesta dell'emittente Borsa Italiana ha disposto il rinvio dell'inizio delle negoziazioni.

CeD

LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

Abaxbank: nuove emissioni in arrivo

Da quanto si apprende da due comunicati pubblicati il 2 aprile da Borsa Italiana è ripresa l'attività di emissione di Abaxbank. Nel dettaglio, con provvedimento 5755 del 7 marzo 2008, è stata disposta l'ammissibilità alla quotazione sul Sedex dei certificati Equity Protection long e short, Equity Protection Cap di tipo Plain vanilla ed Equity Protection Quanto euro tutti su azioni e indici azionari. Con il provvedimento 5761 dell' 11 marzo è stata inoltre autorizzata una serie di AC Twin Win, Twin Win Max, Twin Win Cap, Twin Win "Best of" e Twin Win "Worst of" su azioni, indici azionari e Basket.

Autorizzati i certificati di BNP Paribas

Borsa Italiana, con due comunicati pubblicati il 2 aprile, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione sul Sedex di una serie di certificati di BNP Paribas. In dettaglio con provvedimento 5773 del 14 marzo 2008 sono stati autorizzati i Bonus, Bonus Pro, i Bonus Cliquet, gli Athena e i Jet su azioni, indici, e basket di azioni e indici. Con provvedimento 5786 del 19 marzo invece, sono stati autorizzati i Bonus Cap e i Reverse Twin Win su azioni, indici, e basket di azioni e indici.

Rimborso anticipato per gli Autocallable Twin Win

A un anno dall'emissione sono stati richiamati da Abn Amro due AC Twin Win. Per via della rilevazione del sottostante superiore al livello iniziale, il 7 aprile scorso, i certificati legati al titolo Iberdrola (con codice IsinNL0000816643) e a E.On (Isin: NL0000831014) sono stati revocati dalle quotazioni. A seguito del richiamo agli investitori verrà rimborsato il capitale nominale pari a 100 euro maggiorato rispettivamente di un coupon del 10%, per un totale di 110 euro, e del 13%, per un totale di 113 euro.

VALUTA PLUS CERTIFICATES.
PORTA INTERESSI.

Investimenti semplici su tassi d'interesse e cambi.

I Valuta Plus Certificates ABN AMRO corrispondono all'investimento diretto in un deposito in valuta. Puoi beneficiare dell'accredito giornaliero del tasso di interesse del Paese di riferimento e avvantaggiarti dell'eventuale apprezzamento della valuta prescelta rispetto all'Euro. Nel caso dei Vauta Plus sull'Euro hai l'accredito del tasso monetario europeo EONIA meno uno spread ridotto (0,15%). Un grande vantaggio è la tassazione pari al 12,50% anziché il 27% che si paga sui depositi. I Valuta Plus Certificates sono negoziabili, tramite la tua banca di fiducia, sulla Borsa Italiana.

VALUTA PLUS CERTIFICATES	PAESI	CODICE ISIN
CZK	Rep. Ceca	NL0000081669
NOK	Norvegia	NL0000081727
SEK	Svezia	NL0000081750
USD	Stati Uniti	NL0000081776
AUD	Australia	NL0000081636
CAD	Canada	NL0000081644
SGD	Singapore	NL0000081768
HKD	Hong Kong	NL0000081685
NZD	N. Zelanda	NL0000081735

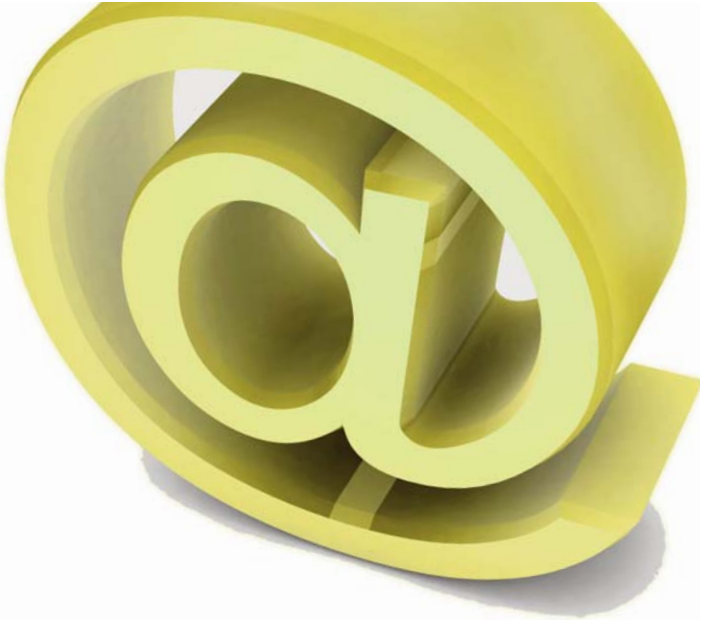
VALUTA PLUS CERTIFICATES	PAESI	CODICE ISIN
EUR	Europa	NL0006061608
HUF	Ungheria	NL0000081693
CHF	Svizzera	NL0000081651
TRY	Turchia	NL0000707933
MXN	Messico	NL0000081719
ZAR	Sud Africa	NL0000081628
GBP	Regno Unito	NL0000081677
JPY	Giappone	NL0000081701
PLN	Polonia	NL0000081743

In relazione alle 'US Persons' possono essere applicabili leggi USA. Le suddette informazioni, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa di volta in volta applicabile, e con quelle reperibili nel Prospetto di Base di Certificates e nelle pertinenti Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO DI BASE DI CERTIFICATES E LE PERTINENTI CONDIZIONI DEFINITIVE.

Making more possible ABN·AMRO

...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.



Buongiorno, complimenti per il Journal che leggo ogni mercoledì. Vorrei chiedere una cosa sui "sotto cento". E' davvero così conveniente acquistare un certificato equity protection sotto 100, o in realtà la sicurezza di portare a casa un minimo utile mi rende meno probabile un guadagno cospicuo? Ad esempio il certificato protecion di DB sul Nikkey (db228z) quotato ad un prezzo di 91,45 con scadenza 4/4/11, per poter sperare di prendere più del mio capitale (+9%) devo sperare che l'indice da 13294 di oggi vada oltre i 17333 dello strike (+30%)? Non conviene acquistarne uno intorno ai 100 euro con strike più vicino all'indice? Grazie

F. L. S.

Gentile lettore,

la convenienza si misura con l'esigenza. Per un investitore che ha maturato delle minsuvalenze e che ha necessità di recuperarne almeno una parte può convenire un certificato abbondantemente "sotto 100" perché l'esigenza primaria è di garantirsi un guadagno più consistente possibile, ma soprattutto certo. Pur consapevole del rischio di non riuscire a ottenere un rimborso superiore a quel minimo prospettato, l'investitore che si pone come primo obiettivo il recupero di un credito fiscale potrà trovare maggiore convenienza nello scegliere l'Equity Protection di Deutsche Bank sul Nikkei o ad esempio quello di Abn Amro sull'indice Hang Seng China, ugualmente quotato a ridosso dei 91 euro. La situazione è decisamente diversa se l'esigenza è di garantirsi la protezione ma nel contempo di poter partecipare attivamente a un eventuale recupero del sottostante dai valori attuali: in tal caso, scegliendo tra le proposte a capitale protetto disponibili sul mercato, potrà essere più opportuno avvalersi di un certificato con strike più prossimo ai valori correnti del sottostante anche se questo comporterà una rinuncia al guadagno minimo garantito da una quotazione al di sotto della pari. Non si sottovaluti infine l'aspetto psicologico della vicenda. Poter investire sul mercato azionario sapendo in partenza che si tornerà in possesso del proprio capitale rivalutato a un tasso di poco inferiore al free risk è stato per lungo tempo il desiderio, anche poco nascosto, di gran parte degli investitori. Questo però non deve far trascurare il fatto che in alcuni casi quello sconto così sostanzioso rispetto al prezzo nominale implica la rinuncia a beneficiare di un recupero del sottostante che può raggiungere anche il 50%.

Buongiorno, è possibile che ancora oggi, dopo un mese dalla data di pagamento, non mi sia stata accreditata la cedola di 10 euro del Cash Collect su Enel che il 24 febbraio ha rilvato il prezzo del titolo? Ho sollecitato anche in banca ma mi dicono che faranno una segnalazione. A chi posso rivolgermi? Grazie

N.B.

Gentile lettore,

non è la prima volta che ci capita di leggere di ritardi nell'accredito delle cedole dei certificati con rimborso parziale o totale del capitale ma qui sembra che si siano oltrepassati i limiti.
Gireremo questa Sua domanda all'emittente (che presumibilmente avrà già messo in pagamento da tempo l'importo della cedola), all'Acepi (Associazione degli Emittenti di Certificati e Prodotti di Investimento) e agli organi competenti.

Errata corrige

Nel numero scorso, in risposta a un lettore che chiedeva informazioni su un Express Coupon Plus emesso da Société Générale abbiamo risposto, a causa di un disguido tecnico, che non si conoscono ancora i tempi per la quotazione al Sedex. Rettifichiamo quanto scritto e ci scusiamo con i lettori in quanto il certificato è già quotato sul Sedex di Borsa Italiana.

URANIO IMPOVERITO

L'uranio è il minerale che, debitamente trattato, viene utilizzato per far funzionare le centrali nucleari. L'energia proveniente da questa fonte viene annoverata tra quelle che, nel prossimo futuro, dovrebbero permettere di affrancarsi dalla dipendenza dal petrolio. Più dibattuta è la questione se il nucleare possa anche entrare a far parte delle energie "pulite", rispettose dell'ambiente. Se si parla di emissioni delle centrali nucleari sicuramente può essere così e tuttavia la gestione delle scorie e la loro pericolosità e persistenza temporale appare un problema al quale ancora oggi è difficile trovare la soluzione. Sul fronte della sicurezza delle centrali grandi passi avanti sono stati fatti negli ultimi anni tanto che l'energia nucleare rappresenta, tra le fonti di energia alternativa, quella oggi allo stadio più avanzato e immediatamente utilizzabile. L'interesse per l'uranio, per conseguenza, è andato aumentando nel tempo e ancora oggi sul mercato esiste un eccesso di domanda che tende a sostenerne le quotazioni, domanda destinata ancora a crescere man mano che sempre più nazioni procederanno alla costruzione di centrali nucleari. Anche l'Italia, dopo il referendum del 1987, sta ritornando a interessarsi alla materia. Le resistenze tuttavia non sono poche. Per sfruttare il

SOCIETE GENERALE

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISIONE ANNUA	PREZZO AL 07/04/08
Benchmark Certificate	SGI Global Agriculture	1%	107,6

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 07/04/08
Bonus Certificate	DJ Eurostoxx 50	2958,69	125%	95,55
Bonus Certificate	S&P/MIB	26328,4	125%	81,25

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 07/04/08
Equity Protection	S&P/MIB	42719	100%	95,90
Equity Protection	DJ Eurostoxx 50	4530	95%	95,35

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 07/04/08
Express Coupon Plus	Eni, Assicurazioni Generali, FIAT	50%	11%	76,95
Express Coupon Plus	ENI,Intesa Sanpaolo, Unicredit	50%	10%	87,95

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

trend rialzista dell'uranio è possibile oggi investire nell'indice Urax, lanciato da Société Générale e gestito da Dow Jones, composto dalle 10 principali aziende che a livello mondiale operano nel campo della produzione e del trattamento dell'uranio. L'investimento nell'indice Urax è consigliabile in ottica di diversificazione del portafoglio. Ad esso andrebbe dedicata solo una quota parziale del proprio universo di investimento in quanto le caratteristiche dell'Urax sono di per se di bassa diversificazione. Solo 10 azioni, di aziende di Regno Unito, Canada, Australia e Stati Uniti e tutte appartenenti allo stesso settore. E proprio trattandosi di azioni, l'indice non ha potuto evitare la crisi dei mercati azionari aggravatasi a inizio anno. Prendendo in considerazione i primi cinque titoli dell'indice, solo Rio Tinto e Bhp Billiton si muovo in territorio positivo da inizio anno, Ivanhoe Mines è sulla linea di parità mentre Cameco perde oltre il 12%, con una performance a un anno negativa del 33%. Per quanto riguarda Paladin Resources, la società è stata acquisita da Talisman Energy.

URAX ATTESO A UNA REAZIONE

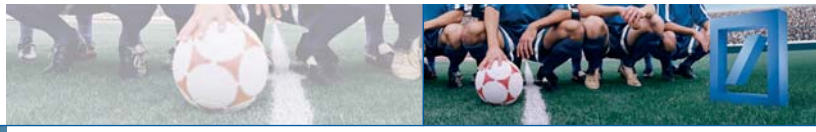
Per investire sulla filiera dell'uranio Société Générale quota al Sedex dal 12 aprile dello scorso anno un certificato benchmark legato all'indice Urax (World Uranium Total Return Index). A una partenza bruciante con un guadagno del 23% regalato nei tre mesi seguenti l'emissione, avvenuta il 16 febbraio 2007, ha fatto seguito un brusco testacoda che ha dapprima fatto ritornare l'indice sui massimi e infine lo ha spinto sui minimi degli ultimi 24 mesi. Attualmente il certificato, soggetto a una commissione annua di gestione pari all'1%, è scambiato a 74,50 euro, in calo di oltre 25 punti percentuali dall'emissione e di quasi 40 punti dai massimi toccati in due distinte occasioni a maggio e ottobre 2007.

Dietro una performance così negativa si nasconde il nemico numero uno per gli indici tematici, la composizione totalmente azionaria che in momenti fortemente negativi come quello vissuto da inizio anno non permette di far

IL BENCHMARK SULL'URAX

Nome	Benchmark
Emittente	Société Générale
Sottostante	URAX
Data di emissione	16/02/2007
Partecipazione	100%
Scadenza	16/02/2012
Commissione di gestione	1% Annuo
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	XS0287257959

X-markets



X-markets Certificates
Scendete in campo con una squadra vincente

I mercati finanziari sempre più veloci e dinamici, rappresentano una sfida costante per i risparmiatori. Infatti, negli investimenti, come nello sport, anche un secondo può essere decisivo per il raggiungimento dei propri obiettivi. Con X-markets è più facile tenere il ritmo: un team di esperti di finanza Vi tiene aggiornati e riorganizza indici ed azioni in nuovi strumenti d'investimento più semplici ed efficaci.

X-markets offre un mondo di possibilità d'investimento. Scegliete quelle più adatte a Voi:

- Equity Protection
- Express Certificate
- Twin Win
- Bonus Certificate
- PEPP Certificate

Scegliete la squadra X-markets.

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

Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione leggere attentamente il Prospetto e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi e al trattamento fiscale nonché ogni altra informazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto è disponibile presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta al Numero Verde X-markets 800 90 22 55.

I PRIMI 5 TITOLI DELL'URAX

Nome	Paese	Valuta	Peso (%)
Rio Tinto	Inghilterra	Sterlina	16,98%
Bhp Billiton	Inghilterra	Sterlina	16,76%
Cameco	Canada	$ canadese	12,13%
Ivanhoe Mines	Canada	$ canadese	9,06%
Paladin Energy	Australia	$ australiano	8,89%

prevalere la motivazione per la quale l'indice è stato costruito. Nello specifico si consideri che sebbene l'Urax sia composto da azioni di società mondiali impegnate nell'estrazione, produzione e sviluppo di uranio, il pesante ribasso subito dai mercati azionari globali da fine gennaio ha inciso in maniera determinante sulle quotazioni dei singoli titoli. Quindi, a prescindere dal settore in cui i titoli operano, il contesto globale ha fatto la sua parte. Il principale indiziato tra i dieci titoli che compongono l'indice è il titolo Usec, precipitato di oltre il 67% da metà febbraio e dell'87% dai massimi di soli dodici mesi fa.

UNO SGUARDO ALL'INDICE

L'Urax è stato ideato da Société Générale in collaborazione con la Dow Jones Indexes ed è composto dalle dieci maggiori e più liquide società che operano in tutto il mondo nel settore dell'esplorazione, dell'estrazione e della produzione dell'uranio. Il Canada, uno dei maggiori produttori mondiali di questo metallo è il paese più rappresentato, seguito dalla Gran Bretagna, Australia e Stati Uniti. I criteri di selezione e di inserimento nell'indice prevedono che la maggior parte del fatturato derivi dal settore dell'estrazione e lavorazione dell'uranio e che in base al loro flottante di mercato le società risultino le più grandi nel loro settore al fine di garantire una liquidità sufficientemente elevata. Alla data del 31 marzo scorso, giorno dell'ultima revisione trimestrale, i titoli maggiormente rappresentati nell'Urax sono Rio Tinto e Bhp Billiton, entrambi quotati a Londra. Dalla data di costituzione del paniere i due titoli si sono apprezzati e così il loro peso nell'indice risulta essere rispettivamente del 16,98% e 16,76% mentre in fase di costruzione erano entrambi al 15%. Infine si consideri che l'indice Urax, quotato in euro, è un indice di performance total return il che significa che i dividendi distribuiti dalle azioni che lo compongono sono direttamente reinvestiti nell'indice stesso.

UNA PRECISAZIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE

Il prezzo di un benchmark certificate tenuto conto del multiplo e dell'eventuale stima dei dividendi attesi nonché del tasso di cambio, ove necessario, riflette in qualsiasi momento la quotazione del suo sottostante. Le variabili della volatilità o il time decay non influenzano in alcun modo il prezzo del certificato. E allora perché il certificato quota oggi 75 euro anziché 87 come verrebbe da pensare sapendo che l'indice quota 870 punti? La risposta a questo lecito interrogativo si ottiene osservando il prezzo di emissione del certificato, fissato a 100 euro, corrispondente al valore dell'indice alla data di pricing, ossia al 16 febbraio 2007. Da quella data l'indice si è deprezzato del 25% circa, da cui scaturisce uil prezzo di 75 euro pari a 100 euro diminuiti del 25%. Per comprendere meglio questo aspetto può essere utile osservare la versione "tedesca" del Benchmark di SocGen. Infatti, prima che in Italia il certificato è stato emesso nella patria mondiale dei certificati, la Germania, ed è stato quotato all'Euwax. Ad oggi il certificato quota 87 euro perché la data pricing del certificato ha coinciso con la prima data di calcolo dell'indice, ovvero il 30 novembre 2006.

CeD

BANCA IMI

REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
IT0004180748	I18074	Twin Win DJ EUROSTOXX 50	0,024928	38.000	18.12.2009
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004157506	I15750	Reflex DJ EUROSTOXX SUSTAINABILITY 40	0,01	0.00	17.12.2010

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

I NUMERI DEL SEDEX
I certificati più scambiati

In questo secondo numero di aprile vi presentiamo una nuova rubrica che ci accompagnerà ogni seconda uscita del mese. L'esigenza nasce dal numero sempre crescente di scambi sul segmento degli Investment certificate del Sedex a scapito del segmento dei Covered warrant. Entrando nei dettagli, la statistica si divide in due tabelle che riassumono rispettivamente i sei certificati più scambiati da inizio mese e da inizio anno. Oltre ai dati con le caratteristiche e la data di scadenza dello strumento viene riportato il controvalore totale di scambi e i giorni di contrattazione. Da un'analisi degli scambi emerge che la quasi totalità dei volumi è generata dai cosiddetti day-trader, ovvero trader che sfruttando la linearità delle quotazioni di questi strumenti e potendo contare su uno spread minimo tra denaro e lettera (normalmente il tick minimo come per il sottostante) effettuano operazioni di brevissimo termine e a basso costo. Per le citate caratteristiche, i Bonus e gli Equity Protection possono essere inoltre destinati alla costruzione di coperture di operazioni contrarie effettuate direttamente sul sottostante. Nella classifica dei più scambiati da inizio anno si segnalano due Bonus certificate che nel mese di gennaio hanno fissato il picco di volumi. In particolare il Bonus di Deutsche Bank su Telecom Italia è stato tra i più trattati del segmento fino al 15 febbraio. Poi l'avvicinarsi della barriera, posta a 1,54 euro, ha fatto inesorabilmente calare gli scambi. A livello di sottostanti gli investitori e trader preferiscono le blue chip italiane come Eni, Enel e Generali mentre un ipotetico podio degli emittenti che stando alle statistiche fornite dal Sedex conquistano le maggiori quote di mercato vede sul gradino più alto Deutshe Bank, seguita da Unicredit e Banca Aletti.

CeD

CERTIFICATI PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO MESE

Emittente	Sottostante	Nome	Giorni di trading	Controvalore	Strike	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Unicredit	Eni	Equity Protection	4	101.500.633,12	18 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	IT0004126956	20/06/2008
Banca Aletti	Eni	Borsa Protetta	4	39.619422,00	15,65 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	IT0004346737	30/03/2009
Deutsche Bank	Generali	Equity Protection	4	33442.531,90	27 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	DE000DB6Z9Y2	19/12/2008
Unicredit	Eni	Equity Protection	4	32.008447,29	22 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	IT0004126972	20/06/2008
Deutsche Bank	Generali	Equity Protection	4	21.675787,50	30 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	DE000DB7Z0Y0	19/12/2008
Banca Aletti	Enel	Borsa Protetta	4	19.687441,47	6,64 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	IT0004346752	20/03/2009

Fonte: Borsa Italiana

CERTIFICATI PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

Emittente	Sottostante	Nome	Giorni di trading	Controvalore	Strike	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Unicredit	Eni	Equity Protection	66	372748.090,39	18 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	IT0004126956	20/06/2008
Deutsche Bank	Telecom Italia	Bonus	66	279.312407,30	1,92 euro	Barriera violata Partecipazione 100%	DE000DB748Y9	03/08/2009
Deutsche Bank	Generali	Equity Protection	66	190.890.371,10	30 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	DE000DB7Z0Y0	19/12/2008
Deutsche Bank	Generali	Equity Protection	66	190.119.100,45	27 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	DE000DB6Z9Y2	19/12/2008
Deutsche Bank	Fiat	Equity Protection	66	184.979456,14	16 euro	Protezione 100% Partecipazione 100%	DE000DB6Z6Y8	19/12/2008
Unicredit	Eni	Bonus	66	143.664.918,22	23,5 euro	Barriera 80% Bonus 131%	IT0004035918	06/03/2009

Fonte: Borsa Italiana

CAPITALE PROTETTO
Anche prima della scadenza

I certificati con protezione del capitale sono tra i più apprezzati, in particolare dai risparmiatori più prudenti, per la loro caratteristica di tutelare in tutto o in buona parte il capitale nominale investito all'emissione del certificato. Noti nella maggioranza dei casi con il nome Equity Protection, tali certificati restituiscono alla data di scadenza il valore nominale del certificato stesso all'emissione o una sua frazione solitamente superiore all'80%. In fasi di forte incertezza sulle evoluzioni future dei mercati e se si ha il timore che il sottostante possa andare incontro a movimenti al ribasso, rappresentano una buona idea di investimento pur avendo talvolta un limite al guadagno massimo ottenibile sotto forma di Cap. Naturalmente l'investitore rinuncia agli eventuali dividendi distribuiti dal sottostante, il "prezzo" da pagare per aver costruita dall'emittente la struttura in opzioni che permette al certificato di funzionare. Se un difetto bisogna trovare, a tale tipologia di certificato, il fatto che la garanzia di restituzione del capitale investito all'emissione valga solo alla scadenza. Nel durante, se il sottostante dovesse muoversi in territorio negativo rispetto al prezzo strike rilevato alla data iniziale, il sottoscrittore potrebbe vendere il certificato sul mercato di quotazione (il Sedex nella maggior parte dei casi) correndo tuttavia il rischio di incorrere in una perdita di capitale. Infatti, stante la costruzione basata su opzioni put e call, il prezzo del certificato nel corso della sua vita è soggetto all'influenza di fattori quali la volatilità, le variazioni del tasso risk free e il time decay (decadimento temporale). Per ovviare a questo inconveniente, almeno parzialmente, l'emittente olandese Abn Amro ha messo in collocamento, fino al 18 aprile prossimo, il certificato Equity Protection Puttable. Il sottostante è il titolo italiano Enel ma quel che è importante è la possibilità che viene data, a prestabilite date intermedie rispetto alla scadenza, di richiedere l'estinzione anticipata del certificato. Ciò è possibile grazie all'inserimento in struttura di un'opzione aggiuntiva, una put appunto, che conferisce il diritto di vendere una certa attività a un prezzo predeterminato a una certa data (opzioni europee) o entro una certa data (opzioni americane). A prestabilite date di scadenza, con prima data prevista al 9 aprile 2010 e le seguenti con cadenza semestrale, il possessore del certificato potrà esercitare la facoltà di richiamo e rientrare in tal modo anticipatamente del capitale nominale investito all'emissione. La possibilità offerta da questo certificato appare particolarmente utile quando il sottostante abbia avuto performance fortemente negative, permettendo di liberare il capitale che rimarrebbe altrimenti vincolato fino a scadenza (a meno di non vendere il certificato sul mercato andando però incontro a una perdita) per spostarlo su altre tipologie di investimento più remunerative o maggiormente adatte al momento. Il certificato, con una durata di cinque anni (scadenza prevista il 15 aprile 2013) è inoltre dotato di un Cap massimo al rialzo pari al 140% rispetto al valore di strike. Ciò significa che se il sottostante a scadenza avrà avuto una performance superiore al 40% rispetto al valore rilevato inizialmente, il sottoscrittore riceverà sempre e comunque il 40% del valore iniziale.

Codice Isin: XS0353594947
Descrizione: Equity Protection Puttable su Enel
Caratteristiche: Partecipazione al rialzo, 100%
Protezione, 100%
Cap, 140%
Possibilità di rimborso anticipato su richiesta
Orizzonte temporale: 5 anni

Rischi: il rischio che si corre investendo nel certificato Equity Protection Puttable è di vedere il proprio capitale iniziale svalutato dall'andamento dell'inflazione in quanto, la protezione, salvaguarda il capitale nominale e non quello reale. Inoltre il sottoscrittore rinuncia a percepire i dividendi eventualmente distribuiti dal sottostante, i quali vengono utilizzati dall'emittente per costruire la struttura in opzioni che permette la difesa del capitale investito. Infine, un ulteriore rischio può essere quello di vedere il proprio guadagno a scadenza limitato dal Cap a fronte di performance superiore da parte del sottostante.

Vantaggi: il principale vantaggio di questo certificato, che rappresenta anche la vera novità della sua introduzione, è la facoltà che viene data a chi lo possiede di richiederne l'estinzione anticipata. In questa maniera il capitale investito non verrà salvguardato solamente a scadenza come nei classici Equity Protection permettendo all'investitore di gestire meglio il proprio investimento e, in caso di andamenti fortemente negativi del sottostante, smobilizzare il proprio capitale anticipatamente rispetto ai cinque anni di orizzonte temporale del certificato.

A.P.

OPZIONI FORWARD START

Il mistero dell'oracolo di Delfi

Nuovo appuntamento didattico con il Punto tecnico che questa settimana propone una nuova struttura in opzioni, le forward start. Anticipando che la rubrica sta per spogliarsi delle sue vesti didattiche per entrare nel campo dell'applicazione della teoria alla pratica, passiamo alla definizione delle opzioni call e put forward start.

OPZIONI CALL E PUT FORWARD START

Mentre lo strike di un'opzione convenzionale come una vanilla è chiaro e definito dalla stipula del contratto derivato, nel caso di una forward start il livello K (strike) è definito durante la vita del contratto stesso. Naturalmente questo non avviene con una logica random ma spesso, in sede contrattuale, viene fissata una percentuale del sottostante per il calcolo del livello strike e definita la data dalla quale l'opzione forward start inizia la sua decorrenza. In genere si cerca di fissare una percentuale in modo tale da far partire l'opzione at the money (Atm). Uno sguardo al futuro con la possibilità di acquistare volatilità senza essere particolarmente esposti sul sottostante. Supponendo di avere un aspettativa rialzista sullo spot, assumere una posizione long call forward start permette in fasi di mercato a bassa volatilità di acquistare a un prezzo inferiore l'opzione (relativamente meno cara di una vanilla) rimanendo lunghi di volatilità, ovvero in caso di rialzo della stessa l'investitore trarrà profitto slegandosi dal sottostante.

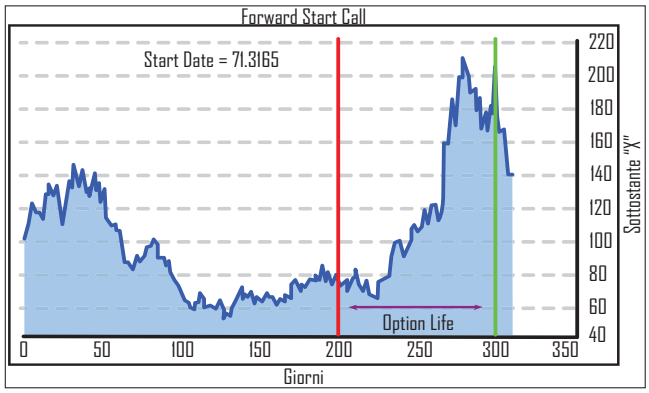
FORWARD START CALL: UN CASO PRATICO

Anche questa settimana vestiamo i panni del trader istituzionale che si trovi a voler acquistare una forward start call con durata 3 mesi. L'offerta ricevuta è un prezzo pari all'8% del valore del sottostante alla data prefissata futura. Questo significa che se l'indice "X" dopo sei mesi (data futura, S(t)), quoterà 40 l'investitore, per poter attivare un contratto call con durata pari a tre mesi, dovrà corrispondere un premio dato dalla moltiplicazione tra:

(Valore del sottostante S(t) x 8%) = (40 x 0.08) = 3,2 (premio)

Come si può notare l'istituzione finanziaria entra in possesso di un'opzione call con uno strike pari al livello del sottostante nel giorno di "attivazione" e solo a quella data futura sostiene l'esborso del premio pari a 3,2. In verità lo strike non è noto sino allo scadere dei sei mesi convenuti quindi l'investitore possiede un contratto che gli permette di assumere una posizione lunga di volatilità ma senza il coinvolgimento diretto con lo spot. Come si è visto allo scadere dei sei mesi il sottostante quota 40, lo strutturatore paga il premio e inserisce in portafoglio l'opzione call. Nel grafico qui sopra si ipotizza l'acquisto al tempo zero di una forward start call con durata pari a 100 giorni. La linea verticale rossa indica il 200esimo giorno, data in cui viene rilevato il valore del sottostante pari a 71,3165.

FORWARD START CALL



FONTE: **CERTIFICATIEDERIVATI**

Proprio questo valore diventa lo strike dell'opzione che comincia a produrre i suoi effetti solo da questa data. Il premio richiesto duecento giorni prima è pari all'8% del valore assunto dal sottostante "X" nella Start date:

(71,3165 x 0,08) = 5,70532

Raggiunta la scadenza il sottostante chiude a 174,5 dando la possibilità all'investitore di incassare il payoff classico di un'opzione vanilla call.E' importante sottolineare che la "clausola" forward start può essere utilizzata su diverse tipologie di exotic options. Non di rado è facile incontrare American style e Barrier che si comportano come una forward start pur mantenendo integra la loro natura.

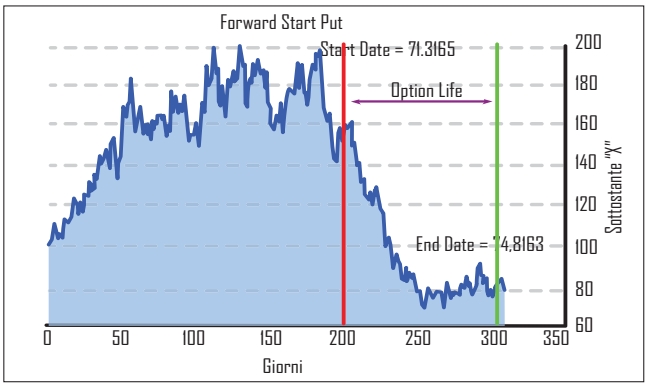
(174,5 – 71,3165) = 103,1835

FORWARD START PUT: UN CASO PRATICO

Viceversa, se l'aspettativa sul sottostante è ribassista, si può

acquistare oggi una forward start put sull'indice "X" contro il versamento a una data prefissata del premio nella misura del 7%

FORWARD START PUT



FONTE: **CERTIFICATIEDERIVATI**

del valore di "X" nel 200esimo giorno (linea verticale rossa nel grafico sottostante).
In questa data l'investitore verserà un premio pari a:

(151,5251*0,07) = 10,606757

Come nel caso precedente la start date indica il giorno in cui verrà rilevato il valore del sottostante. Il contratto che fino a quel momento aveva strike da definire ora assume come livello K il valore stesso di "X" = 151,5251. L'investitore a scadenza beneficerà di un ribasso sul sottostante e l'incasso definitivo sarà pari al payoff classico di una vanilla put.

(151,5251 – 74,8183) = 76,7068

RICERCA NELLE STRUTTURE DEI CERTIFICATI

La ricerca delle opzioni trattate all'interno della rubrica sul mercato dei certificati di investimento permette di associare causa ed effetto. Molto più spesso di quanto si creda dietro alcune strutture si celano exotic options capaci di accelerare o ribaltare una performance negativa in positiva. Ovviamente l'utilizzo di questi strumenti resta per ora in mano agli istituzionali sui mercati OTC che, grazie alle proprie competenze, riescono a confezionare prodotti strutturati su molteplici sottostanti e dalle caratteristiche interessanti per l'investitore. E' il caso delle opzioni analizzate in questo numero, spesso utilizzate per strutturare prodotti a capitale protetto con Cap categoria che permette all'investitore di godere della performance positiva dell'indice o sottostante di riferimento con un tetto ai rialzi. Allo stesso modo garantisce nella maggior parte dei casi la protezione integrale del capitale investito.

Citando a titolo esemplificativo l'Equity Protection con Cap al 130% emesso da BNP Paribas per investire su Unicredit, se a scadenza il sottostante si troverà a -15% si avrà la garanzia di ricevere i 100 euro investiti. Se invece il sottostante performerà positivamente l'investitore riceverà il capitale investito maggiorato della percentuale effettiva di rialzo. Se Unicredit farà segnare un +15% si riceveranno 115 euro ogni 100 investiti. Solo in caso di un rialzo superiore al Cap, ad esempio un +45%, l'investitore riceverà solo 130 euro anziché 145 euro.

Stefano Cenna

ESEMPI DI CERTIFICATI STRUTTURATI

Nome	Emittente	Sottostante	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Equity Protection con cap	BNP Paribas	Unicredit	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 130%	NL0006089880	20/07/2012
Equity Protection con cap	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 130%	NL0006089864	20/07/2012
Borsa Protetta con cap	Banca Aletti	S&P/Mib	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 120%	IT0004333511	04/04/2011
Borsa Protetta con cap	Banca Aletti	Eni	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 124%	IT0004333529	04/04/2011
Equity Protection cap	Deutsche Bank	S&P/Mib	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 142%	DE000DB2X9Y8	28/03/2013
Borsa Protetta con cap	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 114%	IT0004350028	29/04/2011
Borsa Protetta con cap	Banca Aletti	Enel	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 120%	IT0004350044	29/04/2011
Borsa Protetta con cap	Banca Aletti	S&P Bric 40	Protezione 95%, partecipazione 100, cap 117%	IT0004350051	29/04/2011
Borsa Protetta con cap	Banca Aletti	S&P/Mib	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 116%	IT0004350036	29/04/2011
Equity Protection con cap	BNP Paribas	Unicredit	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 130%	NL0006090698	20/07/2012
Equity Protection con capP	BNP Paribas	Eni	Protezione 100%, partecipazione 100%, cap 130%	NL0006090714	20/07/2012

L'ANALISI TECNICA ENEL

Il titolo Enel ha trovato a quota 6,50 un forte supporto da cui tentare la ripartenza dopo il forte calo subito da inizio anno. Il prossimo ostacolo al rialzo evidenziato dal grafico settimanale, è individuabile a 7,15 euro. Prevalere su questa resistenza riporterebbe il gioco su un terreno neutrale nel medio periodo e permetterebbe di mettere nel mirino i 7,50 euro che rappresentano invece lo spartiacque per futuri movimenti al rialzo del titolo. Al ribasso un ritorno sotto 6,92 provocherebbe un arretramento fino a 6,68 prima e 6,50 successivamente, area da rispettare per evitare un peggioramento di scenario.

ENEL (settimanale)

FONTE: BLOOMBERG

L'ANALISI FONDAMENTALE ENEL

Consolidare per crescere. È questa la linea guida del piano industriale 2008-2012 che Enel ha presentato agli analisti. Dal 2008 al 2012 il gruppo energetico prevede di generare un cash flow di 63 miliardi di euro, grazie a un margine operativo lordo cumulato stimato in 74,5 miliardi. Nel periodo del piano, la società guidata da Fulvio Conti è pronta a garantire agli azionisti un dividendo complessivo di 15 miliardi, come risultato di una politica di 0,49 euro per azione stabile in ciascuno dei cinque anni di piano. L'utile per azione nel 2012, dovrebbe attestarsi a 0,83 euro. Dopo l'acquisizione della spagnola Endesa, il gruppo Enel è diventato il secondo operatore nel settore dell'energia a livello europeo per capacità installata, dietro la francese Edf. In un'ottica fondamentale Enel, con un rapporto p/e per il 2008 stimato dal consensus a 11,7, quota a sconto rispetto ai principali competitor europei. Da non trascurare il dividend yield del 7,1% tra i più alti del settore.

LE SOCIETÀ ENERGETICHE EUROPEE

	Prezzo	Capitaliz	p/e 2008	p/e 2009	p/bv	Perf % 2008
EOn	121,76	81214	13,68	12,28	1,64	-16,37
Edf	59,03	107563	20,79	18,53	3,95	-27,55
Rwe	81,43	45140	12,62	11,42	3,24	-15,18
Suez	44,11	57687	16,16	14,33	2,54	-5,28
Vivendi	25,77	30015	9,75	8,59	1,50	-17,88
Enel	6,98	43174	11,17	11,01	2,20	-14,20

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.

SAL. OPPENHEIM
Banca privata dal 1789

EASY EXPRESS CERTIFICATES
Acquista ora sul SeDeX!

Prezzi aggiornati sul SeDeX!

110,25 EUR sul S&P/MIB
ISIN: **DE 000 SAL 5CD 2** • Rimborso più cedola: **110,25 EUR** • Prezzo lettera: **100,40 EUR**
Livello di protezione: **25.510,50 punti** • Livello iniziale indice: **34.014,00 punti**

112,00 EUR sul NIKKEI 225
ISIN: **DE 000 SAL 5CA 8** • Rimborso più cedola: **112,00 EUR** • Prezzo lettera: **99,95 EUR**
Livello di protezione: **10.219,84 punti** • Livello iniziale indice: **13.626,45 punti**

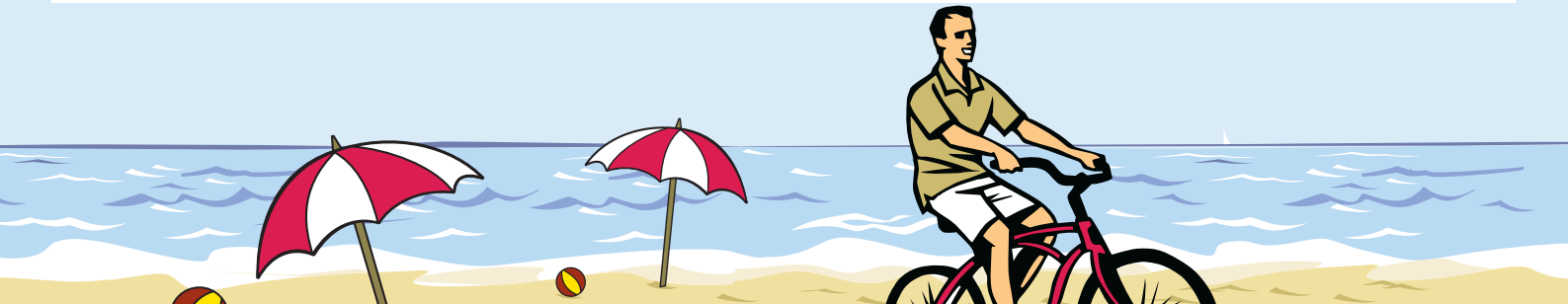
111,25 EUR sul DJ EURO STOXX 50
ISIN: **DE 000 SAL 5C9 7** • Rimborso più cedola: **111,25 EUR** • Prezzo lettera: **101,00 EUR**
Livello di protezione: **2.852,41 punti** • Livello iniziale indice: **3.803,21 punti**

Anche sull'S&P 500, DAX e SMI!

–> **Rendimenti elevati anche con ribassi fino al 25%*!**
–> **Scadenza già al 13.02.2009**

Lotto di negoziazione: 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 alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB®, DJ EURO STOXX 50®, NIKKEI 225®, S&P 500®, DAX® e SMI® sono marchi registrati rispettivamente della S&P's, STOXX Ltd, Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc., Deutsche Börse AG e SWX Swiss Exchange. Condizioni aggiornate al 09.04.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato. *In riferimento ai livelli iniziali.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito www.oppenheim-derivati.it ---
--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it ---



INDICI & COMMODITY

INDICE	QUOT. 8/4	VAR. % 1 SETT.	VAR. % 12 MESI	TENDENZA MT	TENDENZA LT	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3811	1,52	-10,79	negativa	negativa	3872	3417	10,5
Aex	462	2,39	-10,56	neutrale	negativa	466	414	10,3
Cac 40	4887	0,96	-14,43	negativa	negativa	4993	4417	10,9
Dax	6772	0,77	-4,62	negativa	negativa	7018	6168	11,2
Ase General	4088	0,59	-12,90	negativa	negativa	4429	3735	11,4
S&P/Mib	33672	3,57	-20,70	negativa	negativa	34593	30062	10,3
Ftse 100	5990	2,35	-6,36	negativa	negativa	6105	5414	11,3
Ibex 35	13759	0,44	-8,12	neutrale	negativa	14020	12571	11,7
Smi	7532	0,99	-16,83	negativa	negativa	7803	6770	15,6
STATI UNITI								
Dow Jones	12576	-0,62	0,06	neutrale	negativa	12757	11732	13,7
S&P 500	1366	-0,34	-5,47	neutrale	negativa	1388	1257	14,4
Nasdaq	1846	-0,50	2,10	neutrale	negativa	1886	1669	20,9
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	64540	2,81	37,74	neutrale	positiva	66005	57824	12,4
Shenzhen B	550	3,29	1,39	negativa	negativa	642	492	16,9
Sensex 30	15611	-0,56	18,85	negativa	negativa	18137	14677	15,5
Rts	2092	1,01	6,43	neutrale	negativa	2116	1942	9,3
Ise National	42261	2,62	-8,34	negativa	negativa	46664	38174	8,6
Dax Bric	447	3,65	17,84	negativa	negativa	473	390	nd
Dax Emerg 11	348	0,37	-6,66	negativa	negativa	392	319	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	13112	-0,59	-26,10	negativa	negativa	14105	11691	14,9
Hang Seng	23974	3,62	18,63	negativa	negativa	24841	20573	15,6
Dax Asia	252	2,29	-0,54	negativa	negativa	278	221	nd

COMMODITY	QUOT. 8/4	VAR.% 1 SETT.	VAR.% 12 MESI	TENDENZA BT	TENDENZA LT	RESISTENZA	SUPPORTO
Indice Crb	399,1	3,67	26,87	positiva	positiva	422,1	377,5
Grano	595,8	0,04	46,62	positiva	positiva	600,0	507,5
Avena	378,5	-4,66	44,05	negativa	positiva	445,8	334,0
Soia	1262,0	1,51	54,82	negativa	positiva	1559,5	1197,3
Olio di soia	56,2	2,05	75,13	negativa	positiva	70,4	51,5
Frumento	933	-0,40	87,49	negativa	positiva	1282,5	895,0
Cacao	2303	0,26	13,32	negativa	positiva	2922,0	2230,0
Cotone	71,9	2,12	14,65	neutrale	positiva	89,3	69,3
Succo d'arancia	117,7	2,84	-37,67	negativa	negativa	130,6	109,4
Alluminio	2986	0,74	11,88	positiva	positiva	3229,0	2842,3
Rame	387,7	-0,06	19,08	positiva	positiva	398,2	357,3
Oro	914,5	1,58	28,09	neutrale	positiva	1008,8	887,8
Argento	17,6	2,68	21,98	neutrale	positiva	20,8	16,9
Platino	2033,3	5,42	61,00	neutrale	positiva	2276,1	1877,3
Petrolio Brent	106,4	2,59	55,98	positiva	positiva	107,6	97,5
Petrolio Wti	108,7	3,64	55,55	positiva	positiva	109,2	99,0
Gasolio riscaldamsnto	310,6	5,3	62,2	positiva	positiva	311,0	271,1
Gas naturale	9,8	-0,4	22,0	positiva	positiva	10,3	9,1

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 2008 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.