

6M

In caso di mancato recapito
inviare al Cmp di Roserio per
la restituzione al mittente
previo pagamento resi.

postatarget

Tariffa Pagata P.D.I.

Convenzione Nazionale
Gruppo Unicredit/INCREST/BANCA MOBILIRE SpA
Aut. N./DCB Centrale/PDI/181/2004
valida dal 01/02/2004

Posteitaliane

LA GIUSTA ROTTA DELL'INVESTIMENTO

OBBIETTIVO TRADING

Futures obbligazionari:
strategie di trading

OBBIETTIVO INVESTIMENTO AZIONARIO

Gli investment certificates,
i nuovi protagonisti del SeDeX

OBBIETTIVO COPERTURA

Coprire un portafoglio azionario
con i covered warrant



Editoriale

Istruzioni per un investimento consapevole

a cura di Fabio De Zordo

RESPONSABILE
COVERED WARRANT TRADING

Benchmark, Equity Protection, Discount, Super Stock, Bonus, Airbag... decine di nomi esotici ed evocativi dei concetti di protezione ed amplificazione del guadagno stanno invadendo da un po' di tempo a questa parte le pagine dei giornali finanziari e i siti internet. Tutti questi prodotti, benché estremamente differenti gli uni dagli altri, ricadono sotto la categoria degli **investment certificates**, un comparto che Borsa Italiana ha creato nel 2004 sull'onda del grande successo che questi strumenti finanziari hanno riscosso in altri paesi europei, Germania e Svizzera su tutti.

Ma cos'è un investment certificates e quali sono i suoi vantaggi? E' un titolo emesso da una primaria istituzione finanziaria che si negozia esattamente come un'azione Eni o Generali (spesso con le stesse commissioni di negoziazione applicate dal vostro intermediario), ma che permette all'investitore privato di realizzare, anche con un capitale minimo pari a poche centinaia di euro, evolute strategie di investimento sul mercato azionario riservate fino a poco tempo fa solo agli operatori professionali.

Ad esempio un Benchmark permette di replicare la performance e il grado di diversificazione di un indice azionario, esattamente come fa un ETF; con un Equity Protection puoi puntare su azioni ed indici proteggendo una percentuale estremamente elevata del capitale investito; un Bonus, invece, ti consente di partecipare all'apprezzamento dei mercati fornendo un premio extra anche in scenari moderatamente ribassisti.

La lista dei payoff, ovvero dei profili di rendimento a scadenza, disponibili sul mercato italiano è già ampia ed è destinata ad allungarsi ulteriormente dando un'occhiata alla gamma sconfinata di prodotti presente in Germania e al recepimento di una direttiva europea che permetterà di introdurli facilmente anche sul mercato italiano.

Proprio la vastità della gamma potenzialmente disponibile potrebbe però rivelarsi un'arma a doppio taglio per la crescita del mercato nel suo complesso.

Se è vero che i volumi di questi prodotti stanno crescendo costantemente, tuttavia la platea potenziale di investitori è immensa, praticamente costituita da tutti coloro che nella loro vita hanno acquistato almeno una volta un'azione o un fondo azionario o bilanciato.

L'investitore italiano, che sta familiarizzando lentamente con il concetto di certificato, rischia di rimanere confuso e intimorito da un'offerta già fin troppo ampia e che propone sul mercato certificati dalla funzione econo-

mica sostanzialmente identica, ma con nomi diversi e peculiarità solo nelle caratteristiche apparentemente secondarie, come ad esempio il monitoraggio di eventuali barriere.

Che differenza c'è tra un Benchmark, un Reflex, un Cititrack e un X-Pert? Nessuna. E tra un Equity Protection, un Borsa Protetta e uno Scudo? Ancora sostanzialmente nessuna se non le logiche di marketing che hanno portato ogni emittente a differenziare in qualche modo il prodotto nell'intento di renderlo esclusivo.

Crediamo che un'omogeneizzazione completa dei nomi e delle caratteristiche di questi strumenti possa essere di grande aiuto nella diffusione di massa di questi prodotti e risparmiare talvolta qualche spiacevole "sorpresa" agli investitori.

TradingLab quota su Borsa Italiana solo certificati liquidi che inglobano strategie di investimento semplici e lineari, adatti a chiunque e differenziabili unicamente secondo il grado di protezione e partecipazione che conferiscono al proprio investimento.

Crediamo nelle enormi potenzialità di questo mercato, ma pensiamo che l'innovazione finanziaria debba procedere di pari passo col grado di cultura finanziaria dell'investitore, il quale deve essere aiutato nella scelta e non confuso.

Per questo su www.tradinglab.it si possono consultare i prezzi del market maker in tempo reale e scaricare per ogni certificato le schede prodotto, le brochure, i grafici dei prezzi. È possibile inoltre esercitarsi con i tools di simulazione e con il Portafoglio virtuale, reperire ogni tipo di informazione utile a comprendere meglio questi prodotti e operare la scelta più giusta in rapporto alle proprie aspettative sul mercato ed alla propensione al rischio di ognuno.

Indice



- 03 Editoriale
- 06 Aumenta la volatilità ma i fondamentali rimangono buoni

Obiettivo TRADING

- 08 Futures obbligazionari: strategie di trading
- 10 Covered warrant sul Bund Future: addio margini!
- 11 Volatilità: il fenomeno di "smile" e "skew" per cambi e azioni
- 13 I contratti su oro e argento. Cosa sono e come funzionano
- 15 Nuova newsletter STRIKE! e Calendario finanziario
- 16 Elenco covered warrant, Turbo e Short Certificates

Obiettivo INVESTIMENTO AZIONARIO

- 20 Gli investment certificates, i nuovi protagonisti del SeDeX
- 22 Mercati azionari: semplice pausa o inversione di tendenza? Equity Protection per limitare i rischi
- 24 Investment certificates a confronto: Equity Protection e Benchmark
- 26 I Bonus Certificates e la gestione del rischio
- 28 TradingLab incontra gli investitori: ogni volta una novità
- 30 Elenco Equity Protection, Discount Certificates, Bonus Certificates, Super Stock, Benchmark e DYNAMO

Obiettivo COPERTURA

- 31 Coprire un portafoglio azionario con i covered warrant
- 33 Elenco covered warrant per copertura

6M - Six months è la pubblicazione sui covered warrant e i certificates realizzata dagli specialisti di **TRADINGLAB**.

TRADINGLAB è il laboratorio di finanza personale di UBM.

TRADINGLAB è specializzato nell'ideazione e realizzazione di prodotti e servizi che rispondono in modo distintivo ed efficiente alle esigenze degli investitori individuali.

TRADINGLAB è protagonista sul mercato di covered warrant e certificates fornendo su tutti i prodotti UniCredit la gamma completa dei servizi e del materiale informativo necessari per investire in maniera consapevole.

TRADINGLAB opera in Italia, Francia e Germania.

Aumenta la volatilità ma i fondamentali rimangono buoni

di Ilario Presta

EQUITY ANALYST

Dopo tre anni di relativa bassa volatilità, nel secondo trimestre 2006 si è assistito ad un "improvviso" innalzamento della volatilità sui mercati azionari: cosa è successo?

- Nel primo semestre dell'anno le società hanno ampiamente confermato i buoni fondamentali; a fine maggio le stime di consensus sulla crescita degli utili per l'indice Stoxx600 sono al 10,5%, in crescita rispetto all'8,8% atteso a fine 2005; anche per il 2007 le stime sono state riviste al rialzo dall'8,3% al 9,2% (fonte FactSet JCF).
- Negli USA per le aziende appartenenti all'indice S&P500 le stime di consensus puntano ad una crescita del 12,7% per il 2006, praticamente stabile da fine 2005, mentre per il 2007 si punta ad un tasso del 10,3%, in netto rialzo dal 7,9% di fine 2005.
- I mercati azionari in Europa ed USA hanno toccato i nuovi massimi degli ultimi quattro anni ad inizio maggio e poi hanno ripiegato di alcuni punti percentuali.
- La vera novità nella prima parte dell'anno è la crescente preoccupazione per i tassi di interesse che ha portato ad un notevole incremento della volatilità (ad un mese e a tre mesi) dei mercati azionari. Ma è cambiato qualche cosa nelle variabili chiave che incidono sulle quotazioni dei mercati azionari?

Andiamo con ordine e analizziamo i diversi punti:

- il prezzo del petrolio è aumentato da fine 2005 del 15-20% e in generale le quotazioni delle materie prime hanno subito un incremento analogo segnando in alcuni casi il massimo storico.
- L'Euro si è ulteriormente rafforzato verso il dollaro di quasi il 10%.
- I tassi ufficiali di interesse in Europa sono saliti, da fine 2005, dal 2% al 2,75% e i mercati si attendono un ulteriore rialzo; in USA è proseguita la politica di rialzi (dal 4% al 5%) e il mercato non ha ancora le idee abbastanza chiare su quando e a quale livello si fermerà la politica di rialzo dei tassi.
- Anche i tassi a lunga (10 anni in Europa) si sono portati ormai in prossimità del 4% dal 3,3% di inizio anno.

Di fatto la politica delle banche centrali sta continuando sulla linea di riduzione della liquidità, che è stata un fattore fondamentale per la crescita di valore di molti assets (si pensi anche al real estate), e i mercati azionari ogni tanto appaiono preoccupati (si legga incremento della volatilità) del fatto che "troppa" liquidità venga sottratta ai mercati.

Rimane molto difficile stimare l'impatto del drenaggio della liquidità dai mercati azionari, se non con un'approssimazione dettata dal



buon senso; quello che si continua a vedere negli ultimi mesi è una continua attività sul fronte delle operazioni straordinarie, segno del buon stato di salute di molte imprese (solo per citarne una delle ultime in ordine cronologico la nuova operazione di Arcelor per difendersi da Mittal). L'altra condizione positiva che rimane sui mercati azionari è senz'altro il buon stato di salute di imprese europee e americane, che continuano a migliorare i loro margini (crescita degli utili) grazie alle più

volte citate operazioni di ristrutturazione/delocalizzazione che rendono la struttura industriale sempre più flessibile.

La crescita economica è ancora robusta in USA e in miglioramento in Europa, ma Cina e India rimangono i paesi da monitorare perché appaiono i motori principali e trainanti anche per gli altri Paesi; nel primo trimestre dell'anno l'economia cinese è cresciuta del 10,3% rispetto al 1Q05 e l'India del 9,3%.

Provando a tirare le conclusioni,

riteniamo che un aggiustamento dei mercati azionari dopo circa tre anni di continuo rialzo non sia una cosa preoccupante.

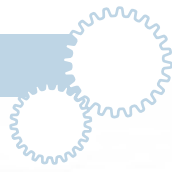
L'investitore dovrà quindi tornare a convivere con una maggiore volatilità dei mercati (se vogliamo forse sono da considerare anomali i tre anni precedenti): se i fondamentali delle aziende continuano a essere solidi e l'economia continuerà a crescere a questi ritmi, il ritorno sui mercati azionari non potrà che continuare a essere positivo.

ANALISTA ON LINE

Se sei interessato all'analisi fondamentale o semplicemente vuoi essere informato come un vero professionista dei mercati finanziari, TradingLab mette a tua disposizione il tool gratuito dell'**Analista On Line**, grazie al quale potrai consultare i dati analitici di oltre 200 società quotate sui principali mercati azionari: gli approfondimenti, le ultime notizie, i giudizi degli analisti e i principali indicatori di mercato (fatturato, utile netto, EPS, Cash Flow e tanti altri), il tutto disponibile in una nuova veste grafica.

Scopri tutte le novità dell'Analista On Line gratuitamente sul sito www.tradinglab.it, nella sezione Mercati&Analisi/Analisi fondamentale.





Futures obbligazionari: strategie di trading

di Luca Cazzulani
BOND STRATEGIST

I contratti futures sono accordi fra due parti per comprare o vendere un'attività ad una certa data futura ad un prezzo stabilito oggi. L'attività sottostante può essere un indice azionario, una valuta, una commodity o un titolo obbligazionario.

Nel caso del Bund Future l'attività sottostante è un titolo emesso dal Governo tedesco con scadenza compresa tra 8,5 e 10,5 anni. I futures sui bonds possono essere utilizzati per effettuare coperture di portafogli obbligazionari oppure per fini speculativi. Per esempio, un gestore obbligazionario che tema una brusca correzione dei prezzi può andare corto di Bund Future per proteggere il portafoglio. Similmente,

un gestore di hedge-fund che ritenga i tassi troppo alti rispetto ai fondamentali macroeconomici potrà andare lungo di Bund Future per scommettere su un riallineamento. Il Bund Future è un contratto con scadenza trimestrale sul titolo decennale emesso dal Governo tedesco ed è quotato sul mercato Eurex (European Derivatives Exchange). Le scadenze del Bund Future sono marzo, giugno, settembre, dicembre, e solo tre di queste - il mese di scadenza più vicino ed i due immediatamente successivi - sono disponibili in ogni momento per gli scambi.

Il lotto minimo di negoziazione di un Bund Future è di un contratto che controlla un valore nominale di 100.000 euro, e la variazione minima di prezzo (tick) è pari a 1 centesimo di euro. Una variazione del contratto da 118,25 a 118,30 comporta, quindi, per un investitore con posizione lunga, un profitto pari a 5.000 euro.

La vendita di un contratto future genera un obbligo di consegnare alla scadenza il sottostante pattuito (tecnicamente chi vende un future è detto "parte corta"). Mentre nel caso dei futu-

res su valute o indici azionari è piuttosto semplice individuare il sottostante, le cose si complicano un po' nel caso dei futures su obbligazioni. Questo perché esistono diversi titoli che hanno le caratteristiche, in termini di vita residua ed emittente, per essere consegnati dalla parte corta. Si pone dunque il problema di disciplinare la scelta, rendendo tali titoli tra loro comparabili.

Il meccanismo che permette di omogeneizzare i titoli realmente esistenti (e consegnabili) con il titolo nozionale è noto come sistema dei fattori di conversione. In termini molto semplici, il fattore di conversione rapporta ogni titolo consegnabile ad un ipotetico titolo che ha cedola (nel caso del Bund Future) pari al 6%.

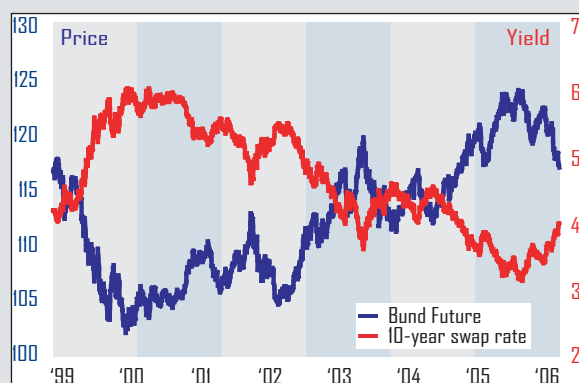
Di conseguenza:

- quanto più un titolo ha fattore di conversione vicino ad uno, tanto più è simile al nozionale di riferimento. In questo caso la parte lunga si vedrà consegnare un titolo molto simile a quello ideale su cui è scritto il future.
- Quanto più un titolo ha cedola inferiore al 6%, tanto più la parte corta (che sceglie di consegnarlo) sarà penalizzata in termini di quantità dal fattore di conversione inferiore ad uno.
- Quanto più un titolo ha cedola superiore al 6%, tanto più la parte corta sarà dispensata in termini di quantità dal fatto di aver scelto per la consegna un titolo migliore di quello di riferimento. Questo è riflesso da un fattore di conversione maggiore di uno.

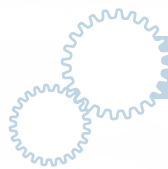
STRATEGIE DI TRADING

Come il grafico seguente mostra, la correlazione fra prezzo del future e i tassi decennali (gamba fissa di un contratto swap) è inversa praticamente 1 a 1. Nel caso il future NON venga utilizzato semplicemente come copertura di un portafoglio obbligazionario, alla base della scelta fra posizione lunga o corta sul contratto future vi devono essere le aspettative sull'andamento dell'economia e quindi dei tassi. Ricordiamo che il contratto Bund Future, avendo come sottostante un'obbligazione, ha una volatilità di prezzo inferiore a quella dei prodotti azionari, ma è uno strumento a leva. Oscillazioni relativamente piccole di prezzo si traducono in perdite o profitti elevati. Con riferimento agli ultimi 8 anni (grafico a lato) il prezzo del Bund Future ha oscillato tra 102 e 124, un range decisamente più contenuto della maggior parte delle azioni.

Bund Future e tassi decennali



Fonte Bloomberg, UBM



Il meccanismo serve a bilanciare il fatto che la parte corta sceglierà il titolo più economico da consegnare (cheapest to deliver), mentre la parte lunga desidera ricevere un titolo il più possibile simile a quello su cui è scritto il future.

Nel corso della vita del future, il suo prezzo è determinato da considerazioni di non arbitraggio su operazioni di cash and carry e reverse cash and carry. Molto semplicemente, se il prezzo future fosse maggiore del prezzo spot del titolo diviso per il fattore di conversione e capitalizzato fino alla scadenza, sarebbe conveniente vendere il future e acquistare contestualmente il titolo da consegnare. Alla scadenza, la parte che ha venduto il future si troverebbe con un profitto. Il contrario accadrebbe se il prezzo del future fosse troppo basso.

Compresa la logica sottostante alla formazione del prezzo futures, il passo successivo è quello di comprendere quali sono le variabili che, impattando sul prezzo dell'attività sottostante, si riflettono nella volatilità del prezzo futures.

■ COSA MUOVE IL PREZZO?

Dato che l'attività sottostante è un titolo obbligazionario con scadenza decennale, il prezzo sarà influenzato da quelle stesse variabili economiche che impattano sui titoli obbligazionari a lunga scadenza.

Il rendimento obbligazionario nominale a lungo termine può essere scomposto in tre elementi fondamentali: il tasso reale atteso (buon indicatore delle aspettative riguardanti l'attività economica), il tasso d'inflazione atteso ed il premio per il rischio di liquidità. Questi tre elementi si possono schematizzare nell'equazione di Fisher:

$$Y_N = R + \pi^e + rp$$

INFLAZIONE ATTESA - GLI INDICATORI

INDICATORE	DESCRIZIONE
Survey	Con frequenza mensile, istituti economici pubblicano i risultati di survey presso imprenditori e famiglie circa le loro aspettative d'inflazione. E' il modo più diretto di avere indicazioni su questa variabile ma i risultati dipendono dal campione di intervistati e - comunque - richiedono tempo per essere elaborati.
PIL e Produzione Industriale	Quanto maggiore è il livello dell'attività economica, tanto più è probabile che la domanda ecceda l'offerta causando pressioni sui prezzi. Per questo motivo, di solito, dati positivi su PIL e sulla produzione industriale sono negativi per l'obbligazionario.
Inflazione realizzata, Indice prezzi produzione	Quanto maggiore è il livello d'inflazione realizzata, tanto maggiore sarà la propensione degli investitori ad aspettarsi livelli altrettanto elevati di inflazione in futuro (aspettative adattive). Un dato d'inflazione superiore alle aspettative è solitamente negativo per le obbligazioni.
Prezzi materie prime	I prezzi delle materie prime influiscono su quelli dei prodotti finiti. Un rialzo nel prezzo del petrolio implicherà maggiori costi di produzione e - in ultima analisi - maggiore inflazione.
BEI	Un buon indicatore dell'inflazione attesa è la cosiddetta Break Even Inflation, ossia la differenza fra il rendimento dei titoli nominali e il rendimento dei titoli indicizzati all'inflazione di pari scadenza. Il principale vantaggio va ricercato nella sua tempestività, poiché è disponibile in tempo reale ed è pertanto particolarmente utile per rilevare le variazioni delle attese di inflazione di lungo periodo.

PREMIO LIQUIDITÀ

La propensione alla liquidità degli operatori suggerisce che i tassi a lungo termine debbano essere superiori alla media dei tassi d'interesse attesi a breve. Se l'investitore è incerto sul livello futuro dei tassi, non sarà disposto a contrastare la sua naturale predisposizione per la liquidità, se non ricompensato da un premio. Il premio per il rischio di liquidità è - in concreto - molto difficile da misurare. Le principali variabili che lo possono influenzare:

Propensione al rischio	Quanto maggiore la propensione al rischio, tanto minore sarà il premio richiesto. L'attitudine contro il rischio dipende - oltre che dalle opportunità d'investimento alternative - dall'ammontare di liquidità presente nel sistema.
Liquidità	Quanto maggiore il livello di liquidità presente in un'economia, tanto maggiore sarà la propensione ad investire a rendimenti via via meno elevati. Questo fa sì che anche i premi al rischio vengano compressi dalla domanda di attività finanziarie.

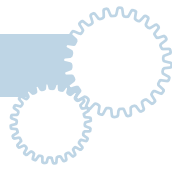
Minore premio di liquidità tende a ridurre il livello dei rendimenti nominali.

dove Y_n è il rendimento (nominale) delle obbligazioni decennali, R è il rendimento reale, π^e rappresenta le attese di inflazione e rp è il premio per il rischio di liquidità.

Quanto maggiore è l'inflazione attesa, tanto maggiori dovranno essere i tassi nominali (e questo è svantaggioso per una posizione lunga di future). Vi sono diversi indicatori per monitorare le aspettative inflazionistiche (vedi

tabella in alto).

A parità di livello di inflazione e di premio per il rischio di liquidità, un maggior tasso reale si riflette 1:1 sul livello dei rendimenti nominali (vedasi equazione di Fisher). Il tasso reale atteso è strettamente connesso alle aspettative riguardo all'attività economica. Un incremento della produttività si riflette in un aumento dei tassi reali e, quindi, in più alti tassi nominali.



Covered warrant sul Bund Future: addio margini!

di **Elvira Blotta**

PRODUCT MANAGER

TradingLab mette a disposizione, attraverso il sito internet, una vasta offerta di servizi e materiale informativo per investire in modo consapevole.

[Prezzi aggiornati in tempo reale](#)

[Calendario societario e macroeconomico](#)

[Approfondimenti di analisi tecnica](#)

[News dai mercati](#)

[Newsletter gratuite](#)

[Portafoglio virtuale](#)

CW UniCredit sul Bund Future rappresentano un'alternativa all'investimento diretto nel futuro sul titolo governativo tedesco: consentono di trarre vantaggio dalle variazioni di prezzo del Bund in un'ottica di breve periodo sfruttando l'effetto della leva finanziaria, con la differenza che il rischio di perdita massima è pari al capitale inizialmente investito.

Se si hanno aspettative rialziste sul prezzo del Bund è possibile acquistare un CW call, che equivale ad avere una posizione lunga sul future. Se invece ci si attende che il prezzo del Bund scenderà, il covered warrant più adatto è di tipo put, che equivale ad avere una posizione corta sul future.

Come l'investimento diretto nel future, i covered warrant permettono di ottenere un rendimento potenzialmente illimitato. A differenza del future, è possibile trarre vantaggio dai movimenti del titolo governativo tedesco senza il versamento di margini di garanzia e il rischio di perdite illimitate: la perdita massima a cui si va incontro è limitata al premio pagato per l'acquisto del covered warrant.

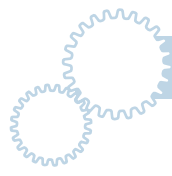
Come sempre per investire in co-

covered warrant, anche per ottenere il massimo dai CW su Bund Future, è necessario seguire da vicino cosa accade sul mercato di riferimento del sottostante, in termini di prezzo e di volatilità.

Poiché il Bund è un titolo obbligazionario con scadenza decennale, il suo prezzo è influenzato dalle stesse variabili economiche che impattano sui titoli obbligazionari a lunga scadenza, tassi di interesse in primis: al crescere dei tassi, il prezzo dell'obbligazione governativa diminuisce e viceversa. Ne deriva che la scelta fra un investimento in covered warrant call (aspettativa rialzista sul sottostante) e covered warrant put (aspettativa ribassistica) deve tenere in considerazione le attese sull'andamento dei tassi di interesse della zona Euro: dati macroeconomici, riunioni della BCE, andamento dei tassi di cambio.

Consulta il sito internet www.tradinglab.it per:

- conoscere la gamma aggiornata dei CW UniCredit su Bund Future;
- seguire gli eventi macroeconomici e scoprire i segreti del Bund Future attraverso gli approfondimenti redatti dagli specialisti di TradingLab.



Volatilità: il fenomeno di "smile" e "skew" per cambi e azioni

di Massimiliano Murgino
TRADER

Che relazione sussiste tra strike e volatilità implicita delle opzioni su tassi di cambio e su azioni? Perché i prezzi delle opzioni quotate implicano per un medesimo sottostante, a differenza del modello di Black-Scholes-Merton, volatilità differenti da strike a strike?

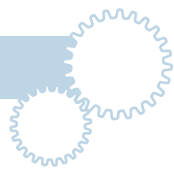
Vediamolo con le curve di volatilità prima dei tassi di cambio e poi delle azioni.

TASSI DI CAMBIO

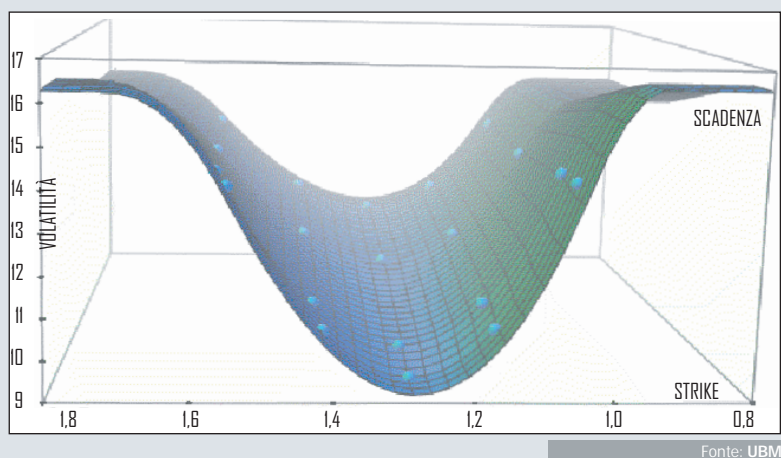
Sui mercati delle opzioni su valute si manifesta tipicamente un volatility smile. Cosa significa? Riportando su un grafico la volatilità (sull'asse verticale) relativa a diversi strike (sull'asse orizzontale), la curva che ne deriva ha la forma di uno "smile" (sorriso). Ciò è dovuto al fatto che la volatilità implicita dei prezzi delle opzioni è minima per quelle at-the-money (ATM) ed aumenta simmetricamente e progressivamente rispetto all'ATM, cioè via via che l'opzione risulta in o out-of-the-money (vedi grafico pagina seguente). Tale volatility smile deriva da una distribuzione implicita di probabilità dei movimenti del sottostante che ha code più spesse (fat tails) ed asimmetria (skew) rispetto alla distribuzione log-normale.

Ciò è confermato dalle valutazioni empiriche secondo cui i movimenti





Volatilità implicita del cambio EUR/USD



estremi dei tassi di cambio sono più frequenti di quanto è previsto dalla log-normale sia sul downside che sull'upside dell'ATM. La volatilità implicita incorporata nei prezzi delle opzioni dimostra che gli operatori di mercato, di conseguenza, si aspettano con la stessa probabilità movimenti a rialzo e a ribasso del cambio.

SOTTOSTANTI AZIONARI

Per quanto riguarda le opzioni su azioni e quelle su indici azionari invece, la relazione volatilità implicita-strike è rappresentata da una curva inclinata negativamente, detta volatility skew.

Si parla di "skew positivo" se la curva di volatilità mostra che la probabilità di un rialzo dei corsi azionari è maggiore rispetto a quella di un ribasso, viceversa nel caso di skew negativo, dove le opzioni con strike bassi quotano con volatilità implicite maggiori rispetto ai contratti con prezzi di esercizio alti. In passato questo fenomeno era spiegato dall'esistenza di una minore liquidità sugli strike downside (inferiori all'ATM), con un conseguente aumento del prezzo e della

volatilità implicita. In realtà oggi si ritiene che la ragione del fenomeno osservato sia che la distribuzione implicita di probabilità ha maggiore skew sulla coda sinistra che sulla destra, evidenziando che le aspettative del mercato riflettono una maggiore probabilità di ribasso rispetto ad un rialzo dei prezzi.

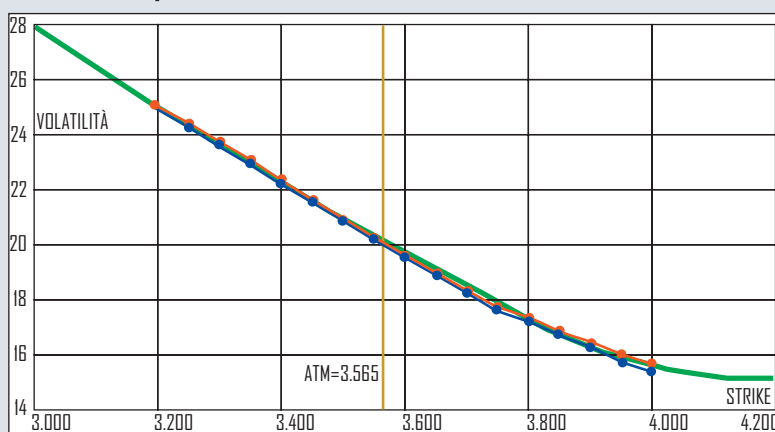
Lo "skew negativo" è ulteriormente alimentato dal flusso degli operatori istituzionali e del risparmio gestito, che da un lato sono generalmente compratori di put out-of-the-money a fini di copertura delle partecipazioni azionarie e dall'altro sono venditori di covered call out-of-the-money.

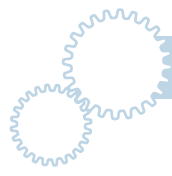
Infine, per quanto riguarda gli indici azionari, alle argomentazioni sin qui svolte bisogna aggiungere l'effetto derivante dalla correlazione tra i diversi titoli che lo compongono. Di norma, lo skew negativo tende ad accentuarsi rispetto a quello di una singola azione: la curva di volatilità tende cioè a diventare più inclinata negativamente. Vediamo perché.

Quello che si nota è che generalmente, man mano che i prezzi scendono, la correlazione tra i titoli tende ad aumentare. Cioè, quando "il mercato" nel suo complesso scende (ad esempio per ragioni macroeconomiche o semplicemente di sfiducia degli investitori) in maniera significativa, tutti i titoli dell'indice soffrono di una correlazione positiva crescente (cioè tendono a registrare anche loro variazioni negative) nonostante non ci siano notizie o dati particolari a loro sfavore.

Si sente spesso dire, ad esempio, che nonostante siano stati rilasciate trimestrali buone, quel determinato titolo azionario è sceso perché ha sofferto dall'andamento negativo del resto del listino.

Volatilità implicita dell'indice EUROSTOXX50





I contratti su oro e argento.

Cosa sono e come funzionano

di Carmelo Maraschiello
TRADER

Nell'ultimo periodo l'interesse per l'investimento in materie prime ha assunto un'importanza crescente. I motivi sono molteplici. Tra i principali, sicuramente le notevoli performance delle materie prime dell'ultimo periodo, unite alla possibilità di diversificare ulteriormente i propri investimenti prendendo posizione su questa tipologia di sottostanti oltre che negli asset più comuni (azioni, obbligazioni e valute).

I timori relativi all'aumento dell'inflazione degli ultimi mesi hanno poi spinto molti investitori verso questi prodotti per beneficiare dall'eventualità del verificarsi di un evento di questo tipo, oltre che per coprire posizioni in altri strumenti i cui prezzi temono livelli alti di inflazione. Prodotti

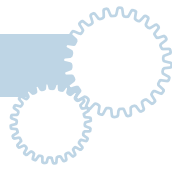
come l'oro infatti tipicamente tendono ad apprezzarsi in queste fasi del ciclo economico, al contrario di quanto avviene per strumenti del mercato azionario ed obbligazionario.

Nel corso degli ultimi mesi soprattutto i timori legati all'aumento dell'inflazione hanno spinto verso l'alto il prezzo dell'oro (in nero nel grafico della pagina seguente) ed hanno contribuito al deprezzamento degli strumenti del mercato obbligazionario (nel grafico in rosso il prezzo del Bund Future).

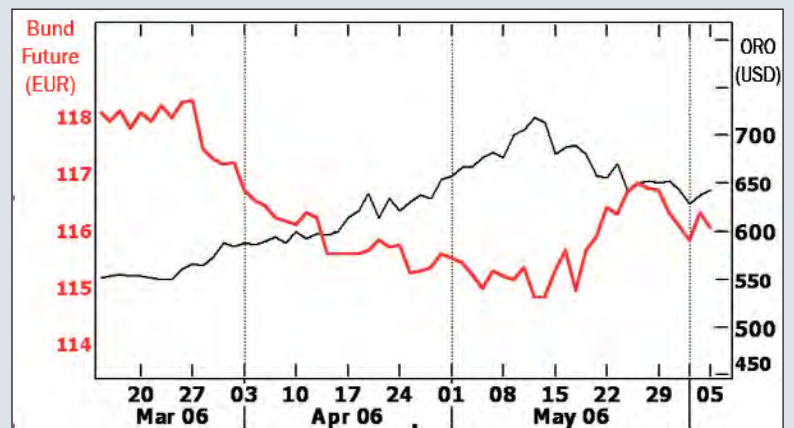
Nonostante la possibilità di accedere con sempre maggiore facilità a questa tipologia di prodotti, è importante tenere presenti alcune delle loro caratteristiche peculiari in maniera tale da investire con maggiore consapevolezza. Concentrando

la nostra attenzione su oro ed argento, due degli asset per i quali la richiesta è in continua crescita, bisogna ricordare che il mercato sul quale si formano i prezzi è un mercato basato sul bene fisico. Pertanto a differenza di quanto succede per un investimento in azioni o obbligazioni, per oro ed argento le controparti scambiano fisicamente il bene alla data di scadenza del contratto (che si tratti di futures o opzioni). Chiaramente il mercato stabilisce precise caratteristiche legate al bene da scambiare. Nel caso dell'oro (considerando il contratto future scambiato sul mercato COMEX) a scadenza il compratore si aspetta di ricevere per ogni singolo contratto 100 onces Troy (un oncia Troy, il cui nome deriva dalla città francese Troyes,





Oro e Bund Future

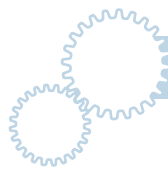


Fonte: UBM

misura circa 31,1 grammi) d'oro con una purezza minima del 99,5% in un singolo lingotto o in tre lingotti distinti. Anche le modalità di consegna sono standardizzate ed avvengono presso delle depositarie autorizzate dalle varie borse. Il fatto che il contratto si basi sullo scambio fisico del bene obbliga a considerare nel prezzo dello strumento diversi fattori, come ad esempio il costo del mantenimento di una posizione fisica fino alla data di consegna dello stesso. Nel caso dell'oro basta considerare i costi di immagazzinamento e di assicurazione. A seconda delle fasi di mercato si possono verificare situazioni nelle quali la disponibilità immediata del bene porta un vantaggio immediato superiore ai costi di conservazione. Le aspettative su questi costi sono incorporate dagli operatori nella struttura dei prezzi a termine.

La maggior parte delle transazioni

su oro ed argento non sono finalizzate allo scambio fisico a termine del sottostante, ma vengono chiuse prima della loro scadenza naturale. Le dinamiche che regolano domanda ed offerta per l'utilizzo del bene fisico non vanno comunque trascurate. Per quanto riguarda l'oro, ad esempio, la crescita dell'ultimo periodo è sicuramente imputabile a timori inflazionistici, ma bisogna anche tener conto di una crescente domanda per consumo, avendo questo materiale caratteristiche tali da renderne diffuso l'utilizzo nella costruzione di componenti ad alta tecnologia e nel campo medico. Un altro aspetto importante da considerare nell'analisi dell'andamento delle quotazioni dell'oro per gli investitori dell'area euro è l'impatto del tasso di cambio: le performance calcolate convertendo i prezzi giornalieri in euro in realtà appaiono meno brillanti di quelle in dollari.



Nuova newsletter STRIKE! e Calendario finanziario

di Valeriano Rota, Mirko Rivetta e Roberto Maggi

CUSTOMER CARE COVERED WARRANT E CERTIFICATES

TradingLab ha ulteriormente aggiornato ed arricchito la propria gamma di strumenti e servizi di informativa finanziaria forniti gratuitamente per consentire all'investitore di assumere in modo consapevole (e sempre più informato) le proprie decisioni di investimento.

È stata infatti completamente rinnovata sia nel layout grafico sia nei contenuti la newsletter settimanale "STRIKE!", interamente dedicata ai mercati finanziari e ai covered warrant e certificates UniCredit quotati sul SeDeX (Securitized Derivatives Exchange) di Borsa Italiana, ed è stata implementata sul sito internet www.tradinglab.it la nuova sezione "Calendario finanziario".

La nuova STRIKE! dà molto spazio a informazioni ed appuntamenti macroeconomici, ai mercati dei cambi e delle materie prime, oltre che, come di consueto, ai mercati azionari. Per questi ultimi, settimanalmente viene redatta un'analisi settoriale, ponendo a confronto più titoli appartenenti al medesimo settore. Vengono fornite molte informazioni sulla volatilità storica ed implicita presente sui mercati, con l'introduzione di curve di volatilità ("skew") per titoli ed indici azionari. Completano la STRIKE! grafici e statistiche sugli strumenti UniCredit più scambiati, ed un "tema della settimana", cioè un argomento variabile su prodotti, education o

analisi tecnica, novità o eventi in programma.

Il Calendario finanziario ha invece la finalità di informare sui prossimi appuntamenti dei mercati, a livello societario e macroeconomico, ed è suddiviso in due sezioni:

- "Eventi societari", con l'indicazione dei prossimi appuntamenti delle società italiane ed estere sottostanti di strumenti UniCredit, con relative schede di analisi tecnica e fondamentale, e l'elenco dei CW UniCredit disponibili.
- "Eventi macroeconomici", in cui sono riportati i principali eventi macroeconomici della settimana, con un elenco dei CW UniCredit disponibili su quei sottostanti che potrebbero essere influenzati dalla diffusione di tali

dati: valute, materie prime e indici azionari.

Nel periodo che precede lo stacco dei dividendi viene inoltre resa disponibile la sezione "Speciale dividendi" dove sono riportate le società italiane sottostanti di strumenti UniCredit che staccano il dividendo, con l'indicazione della data stacco e l'importo atteso dello stesso.

Per iscriversi o avere qualunque informazione sulle newsletter e sui prodotti e servizi TradingLab, oltre a consultare il sito internet è possibile contattare il Servizio Clienti all'apposito Numero Verde 800.01.11.22 oppure scrivere all'indirizzo e-mail info@tradinglab.it.

STRIKE!
powered by TRADINGLAB

NOTA SETTIMANALE DEL 01.06.2006 (DATI AGGIORNATI ALLE 12:00)

MACROECONOMIA, CAMBI E MATERIE PRIME

EUR/USD	1,2780	+0,40%
EUR/CHF	144,25	+0,52%
EUR/JPY	70,80	-0,66%

La minute dell'ultima riunione della Fed (10 maggio, tassi al 5%) sottolineano l'incertezza del FOMC in merito alle future mosse di politica monetaria. Sul fronte della crescita economica attese sono di un rallentamento dell'espansione economica Usa legata sia all'impatto dei passati rialzi dei tassi di interesse che all'attenuazione in termini di crescita del settore immobiliare (che si rifletterebbe a sua volta oltre comuni prezzi). Tuttavia la Fed sottolinea i rischi inflazionistici presenti nell'economia Usa legati oltre che al rialzo dei prezzi delle principali commodities anche alla debolezza del dollaro, che si è Questa ultime dichiarazioni, che alimentano le attese di un nuovo rialzo dei tassi in occasione del meeting di giugno, hanno portato sul mercato dei cambi ad un rafforzamento del dollaro, che si è riportato sotto la soglia di 1,28 nei confronti dell'euro. Sul fronte delle materie prime, in calo il prezzo del petrolio, tenuto sotto i USD71 al barile dopo l'apertura di Washington all'iran nel caso in cui quest'ultimo sospendesse le attività di arricchimento dell'uranio. Intanto per oggi è in programma a Caracas la riunione del Opec, che dovrebbe lasciare inalterata l'attuale produzione giornaliera a 28 mrd di barili. In calo anche le quotazioni di oro e argento, rispettivamente a USD630 e a USD12,25.

SELEZIONE CW UNICREDIT EUR/USD:

Per Azionari e Rendite	Per Azionari e Rendite
344A30 C 1,30 01.09.06	344A30 C 1,30 01.09.06
347216 C 1,25 01.12.06	347216 C 1,25 01.12.06
347218 C 1,30 01.12.06	347218 C 1,30 01.12.06
344336 P 1,20 01.09.06	344336 P 1,20 01.09.06
347215 P 1,20 01.12.06	347215 P 1,20 01.12.06
347217 P 1,25 01.12.06	347217 P 1,25 01.12.06

CALENDARIO MACROECONOMICO

Lunedì 05.06

- USA 10:00 ISM servizi maggio

Martedì 06.06

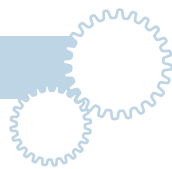
- Giappone 07:00 Leading indicators aprile
- AREA EURO 11:00 Vendite al dettaglio aprile
- USA 16:30 Scorte settimanali petrolio

Mercoledì 07.06

- Regno Unito 13:00 Decisione tassi BoE
- AREA EURO 13:45 Decisione tassi BCE
- USA 14:30 Sussidi disoccupazione sett.

Venerdì 09.06

- GERMANIA 09:00 BE comm. aprile
- USA 14:30 Bil. comm. aprile



COVERED WARRANT UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	KV
-------------	-----	--------	-------	----

I covered warrant call

Voglio puntare sui movimenti al rialzo dell'attività finanziaria sottostante.

I covered warrant put

Voglio puntare sui movimenti al ribasso dell'attività finanziaria sottostante.

Covered warrant su azioni italiane

Strike espressi in euro

AEM

Scadenza 01.12.2006

IT0003969612	C	1,7	0,1	157
--------------	---	-----	-----	-----

IT0003969620	C	2	0,1	226
--------------	---	---	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089584	C	1,85	0,1	160
--------------	---	------	-----	-----

IT0004089592	C	2,1	0,1	206
--------------	---	-----	-----	-----

ALLEANZA

Scadenza 01.12.2006

IT0004089600	P	8	0,1	319
--------------	---	---	-----	-----

IT0004070212	C	9	0,1	212
--------------	---	---	-----	-----

IT0004070220	P	9	0,1	279
--------------	---	---	-----	-----

IT0003969646	C	10	0,1	272
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969638	P	10	0,1	218
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969653	C	11	0,1	331
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969661	C	13	0,1	407
--------------	---	----	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089618	P	7,5	0,1	283
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089626	C	8,5	0,1	150
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089634	P	8,5	0,1	247
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089642	C	9,5	0,1	191
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089659	C	10,5	0,1	229
--------------	---	------	-----	-----

Scadenza 07.12.2007

IT0003969679	C	15	0,1	224
--------------	---	----	-----	-----

AUTOGRILL

Scadenza 01.12.2006

IT0003969703	C	12	0,1	179
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969711	C	15	0,1	307
--------------	---	----	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089667	C	12,5	0,1	154
--------------	---	------	-----	-----

IT0004089675	C	14	0,1	190
--------------	---	----	-----	-----

B.POP.UNITE

Scadenza 01.12.2006

IT0003969810	P	17	0,1	341
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969828	C	19	0,1	210
--------------	---	----	-----	-----

IT0004070246	C	21	0,1	270
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969836	C	24	0,1	337
--------------	---	----	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089782	C	20	0,1	197
--------------	---	----	-----	-----

IT0004089774	P	20	0,1	222
--------------	---	----	-----	-----

IT0004089790	C	23	0,1	253
--------------	---	----	-----	-----

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	KV
-------------	-----	--------	-------	----

BANCA FIDEURAM

Scadenza 01.12.2006

IT0004070238	P	4	0,1	619
--------------	---	---	-----	-----

IT0003969729	C	4,5	0,1	243
--------------	---	-----	-----	-----

IT0003969737	P	4,5	0,1	537
--------------	---	-----	-----	-----

IT0003969745	C	5,5	0,1	485
--------------	---	-----	-----	-----

IT0003969752	C	6,5	0,1	617
--------------	---	-----	-----	-----

Scadenza 07.12.2007

IT0003969760	C	7	0,1	253
--------------	---	---	-----	-----

BANCA INTESA

Scadenza 01.12.2006

IT0003969778	C	4	0,1	177
--------------	---	---	-----	-----

IT0003969786	P	4	0,1	256
--------------	---	---	-----	-----

IT0003969794	C	4,5	0,1	223
--------------	---	-----	-----	-----

IT0003969802	C	5	0,1	264
--------------	---	---	-----	-----

IT0004047509	P	5	0,1	155
--------------	---	---	-----	-----

IT0004047517	C	6,5	0,1	370
--------------	---	-----	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089725	P	4	0,1	199
--------------	---	---	-----	-----

IT0004089733	C	4,5	0,1	182
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089741	P	4,5	0,1	162
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089758	C	5	0,1	214
--------------	---	---	-----	-----

IT0004089766	C	5,5	0,1	232
--------------	---	-----	-----	-----

BULGARI

Scadenza 01.12.2006

IT0004070261	C	9	0,1	232
--------------	---	---	-----	-----

IT0003969844	C	10	0,1	267
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969851	C	13	0,1	345
--------------	---	----	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089808	C	9	0,1	196
--------------	---	---	-----	-----

IT0004089816	C	10,5	0,1	241
--------------	---	------	-----	-----

CAPITALIA

Scadenza 01.12.2006

IT0003969869	C	5	0,1	122
--------------	---	---	-----	-----

IT0003969877	P	5	0,1	288
--------------	---	---	-----	-----

IT0003969885	C	6	0,1	172
--------------	---	---	-----	-----

IT0004089824	P	6	0,1	235
--------------	---	---	-----	-----

IT0003969893	C	7	0,1	220
--------------	---	---	-----	-----

IT0004047541	P	7	0,1	185
--------------	---	---	-----	-----

IT0004047558	C	8	0,1	256
--------------	---	---	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089832	P	5,5	0,1	229
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089840	C	6,5	0,1	165
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089857	P	6,5	0,1	177
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089865	C	7,5	0,1	199
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004089873	C	8,5	0,1	211
--------------	---	-----	-----	-----

Scadenza 07.12.2007

IT0003969901	C	8	0,1	150
--------------	---	---	-----	-----

ENEL

Scadenza 01.12.2006

IT0003969919	C	6,5	0,1	162
--------------	---	-----	-----	-----

IT0003969927	P	6,5	0,1	214
--------------	---	-----	-----	-----

IT0003969935	C	7,5	0,1	237
--------------	---	-----	-----	-----

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	KV
-------------	-----	--------	-------	----

IT0003969943	C	8,5	0,1	326
--------------	---	-----	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089899	C	6	0,1	105
--------------	---	---	-----	-----

IT0004089907	P	6	0,1	190
--------------	---	---	-----	-----

IT0004089915	C	7	0,1	157
--------------	---	---	-----	-----

IT0004089881	P	7	0,1	139
--------------	---	---	-----	-----

IT0004089923	C	8	0,1	198
--------------	---	---	-----	-----

Scadenza 07.12.2007

IT0003969950	C	10	0,1	162
--------------	---	----	-----	-----

ENI

Scadenza 01.12.2006

IT0003969976	P	21	0,1	251
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969984	C	23	0,1	260
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969992	P	23	0,1	198
--------------	---	----	-----	-----

IT0003970008	C	25	0,1	314
--------------	---	----	-----	-----

IT0003970016	C	27	0,1	354
--------------	---	----	-----	-----

IT0003969968	C	29	0,1	376
--------------	---	----	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004089931	P	20	0,1	220
--------------	---	----	-----	-----

IT0004089949	P	22	0,1	181
--------------	---	----	-----	-----

IT0004089956	C	23	0,1	205
--------------	---	----	-----	-----

IT0004089964	C	25	0,1	238
--------------	---	----	-----	-----

IT0004089972	C	27	0,1	276
--------------	---	----	-----	-----

Scadenza 07.12.2007

IT0003970024	C	35	0,1	259
--------------	---	----	-----	-----

FASTWEB

Scadenza 01.12.2006

IT0004089980	P	33	0,1	337
--------------	---	----	-----	-----

IT0004089998	C	36	0,1	293
--------------	---	----	-----	-----

IT0003970032	C	40	0,1	358
--------------	---	----	-----	-----

IT0003970040	P	40	0,1	207
--------------	---	----	-----	-----

IT0003970057	C	45	0,1	478
--------------	---	----	-----	-----

IT0003970065	C	50	0,1	565
--------------	---	----	-----	-----

Scadenza 02.03.2007

IT0004090012	P	32	0,1	290
--------------	---	----	-----	-----

IT0004090004	C	35	0,1	211
--------------	---	----	-----	-----

IT0004090020	C	40	0,1	270
--------------	---	----	-----	-----

Scadenza 07.12.2007

IT0003970073	C	60	0,1	257
--------------	---	----	-----	-----

FIAT

Scadenza 06.10.2006

IT0004070279	C	10	0,1	309
--------------	---	----	-----	-----

IT0004047657	P	10	0,1	273
--------------	---	----	-----	-----

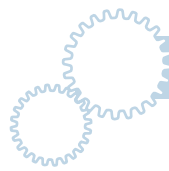
IT0004047665	C	11	0,1	362
--------------	---	----	-----	-----

IT0004047673	C	13	0,1	424
--------------	---	----	-----	-----

IT0004004880	C	7,5	0,1	173
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004004898	P	7,5	0,1	324
--------------	---	-----	-----	-----

IT0004004906



COVERED WARRANT UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	KV
IT0004090210	P	9	0,1	133
IT0004090228	C	10	0,1	192
IT0004090236	C	11	0,1	220
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970214	C	15	0,1	208

MEDIOBANCA
Scadenza 01.12.2006

IT0004090244	P	14	0,1	263
IT0004070295	P	15	0,1	233
IT0003970222	C	16	0,1	266
IT0004047822	P	17	0,1	171
IT0004047830	C	18	0,1	312
IT0003970230	C	19	0,1	320
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090251	P	14	0,1	206
IT0004090269	C	15,5	0,1	205
IT0004090277	C	17	0,1	238
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970248	C	23	0,1	214

MEDIOLANUM
Scadenza 01.12.2006

IT0004090285	P	5	0,1	245
IT0003970255	C	5,5	0,1	262
IT0003970263	P	5,5	0,1	207
IT0003970271	C	6,5	0,1	332
IT0004047863	P	6,5	0,1	138
IT0003970289	C	7,5	0,1	371
IT0004047871	C	8	0,1	379
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090293	P	5	0,1	197
IT0004090301	C	5,75	0,1	229
IT0004090319	P	5,75	0,1	155
IT0004090327	C	6,25	0,1	255
IT0004090335	C	7	0,1	291
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970297	C	9	0,1	255

MONTEPASCHI
Scadenza 01.12.2006

IT0003970313	P	3,5	0,1	371
IT0003970305	C	4,25	0,1	181
IT0004047905	P	5	0,1	209
IT0003970321	C	5,5	0,1	266
IT0004047913	C	7	0,1	367
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090343	P	4	0,1	245
IT0004090350	C	4,75	0,1	188
IT0004090368	C	5,75	0,1	232
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970339	C	7	0,1	187

PIRELLI & C.
Scadenza 01.12.2006

IT0004070303	P	0,65	0,1	227
--------------	---	------	-----	-----

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	KV
IT0004070311	C	0,7	0,1	272
IT0003970347	C	0,8	0,1	335
IT0003970354	P	0,8	0,1	138
IT0003970362	C	0,95	0,1	360
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970370	C	1,2	0,1	257

RCS MEDIAGROUP
Scadenza 01.12.2006

IT0004070329	C	4,2	0,1	323
IT0003970388	C	5	0,1	421
IT0003970396	C	6	0,1	526
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090376	C	4	0,1	248
IT0004090384	C	5	0,1	332

SAIPEM
Scadenza 01.12.2006

IT0003970404	C	13	0,1	187
IT0003970412	C	17	0,1	254
IT0004070345	C	20	0,1	282
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090392	C	18	0,1	226
IT0004090400	C	21	0,1	251

SAN PAOLO IMI
Scadenza 01.12.2006

IT0003970420	C	12,5	0,1	118
IT0003970438	P	12,5	0,1	282
IT0003970446	C	14,5	0,1	185
IT0003970453	C	16,5	0,1	238
IT0004047947	C	17	0,1	244
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090418	P	12,5	0,1	214
IT0004090426	C	13,5	0,1	127
IT0004090434	P	13,5	0,1	193
IT0004090442	C	14,5	0,1	150
IT0004090459	C	15,5	0,1	171
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970461	C	20	0,1	150

SEAT P.G.
Scadenza 01.12.2006

IT0004070360	P	0,3	0,1	313
IT0004070378	C	0,35	0,1	192
IT0003970487	P	0,4	0,1	216
IT0003970479	C	0,45	0,1	275
IT0003970495	C	0,55	0,1	339
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090467	P	0,33	0,1	237
IT0004090475	C	0,37	0,1	172
IT0004090483	C	0,45	0,1	226
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970503	C	0,6	0,1	185

SNAM RETE GAS
Scadenza 01.12.2006

IT0003970511	C	3,5	0,1	187
IT0004070394	C	3,8	0,1	244
IT0003970529	C	4,2	0,1	356
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090491	C	3,5	0,1	153
IT0004090509	C	4	0,1	261

STMICROELECTRONICS
Scadenza 01.12.2006

IT0004070642	P	9	0,1	348
IT0004070659	P	11	0,1	264
IT0004070667	C	12	0,1	183
IT0004070675	C	13	0,1	216
IT0004070683	P	13	0,1	195
IT0004070691	C	14	0,1	245
IT0003970750	C	15	0,1	267
IT0003970768	P	15	0,1	133
IT0003970776	C	16	0,1	289
IT0003970784	C	17	0,1	316
IT0003970792	P	17	0,1	97
IT0003970800	C	18	0,1	330
IT0003970818	C	20	0,1	397
IT0003970826	C	22	0,1	439
Scadenza 02/03/2007				
IT0004090731	P	11	0,1	204
IT0004090749	C	12	0,1	155
IT0004090756	P	12	0,1	174
IT0004090764	C	13	0,1	178
IT0004090772	P	13	0,1	152
IT0004090780	C	14	0,1	202
IT0004090798	C	15	0,1	210
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970834	C	25	0,1	221

TELECOM ITALIA
Scadenza 01.12.2006

IT0004070436	P	2	0,1	237
IT0004070444	C	2,1	0,1	197
IT0003970537	P	2,2	0,1	195
IT0004070451	C	2,3	0,1	241
IT0003970545	C	2,5	0,1	280
IT0003970552	P	2,5	0,1	140
IT0003970560	C	2,7	0,1	365
IT0003970578	C	2,9	0,1	341
IT0003970586	C	3,1	0,1	394
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970594	C	3,5	0,1	233
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090517	P	1,8	0,1	215
IT0004090525	C	2	0,1	151
IT0004090533	P	2	0,1	185
IT0004090541	C	2,2	0,1	180
IT0004090558	P	2,2	0,1	162
IT0004090566	C	2,4	0,1	215

TELECOM ITALIA RISP.
Scadenza 01.12.2006

IT0004070477	C	1,9	0,1	191
IT0003970602	C	2,1	0,1	250
IT0004070485	C	2,3	0,1	359
IT0003970610	C	2,6	0,1	400
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090574	C	2	0,1	180
IT0004090582	C	2,2	0,1	270

TERNA
Scadenza 01.12.2006

IT0003970628	P	2	0,1	288
IT0003970636	C	2,2	0,1	292
IT0003970644	C	2,4	0,1	350
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090590	C	2,1	0,1	212
IT0004090608	P	2,1	0,1	212
IT0004090616	C	2,3	0,1	267

TISCALI
Scadenza 01.12.2006

IT0004070493	C	2,5	0,1	185
IT0004090624	P	2,5	0,1	236
IT0003970651	C	3	0,1	241
IT0003970669	P	3	0,1	174
IT0003970677	C	3,5	0,1	350
IT0003970685	C	4	0,1	383
IT0003970693	C	4,5	0,1	412
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090632	P	2	0,1	271
IT0004090640	C	2,5	0,1	169
IT0004090657	P	2,5	0,1	220
IT0004090665	C	3	0,1	220
IT0004090673	C	3,5	0,1	270
Scadenza 07.12.2007				
IT0003970701	C	5	0,1	298

Strike espressi in euro

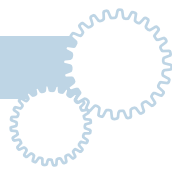
Covered warrant su azioni europee
Strike espressi in euro

DEUTSCHE TELEKOM
Scadenza 01.12.2006

IT0004070550	C	12,5	0,1	201
IT0004070568	C	14	0,1	253
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090681	C	13	0,1	176
IT0004090699	C	14,5	0,1	208

NOKIA
Scadenza 01.12.2006

IT0003970719	P	15	0,1	255
IT0003970727	C	16	0,1	238
IT0003970735	C	18	0,1	287
Scadenza 02.03.2007				
IT0004090707	P	14	0,1	235
IT0004090715	C	16	0,1	198
IT0004090723	C	19	0,1	250



COVERED WARRANT UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX

CODICE ISIN C/P STRIKE MULT. KV

Scadenza 07.12.2007

IT0003970743	C	25	0,1	268
--------------	---	----	-----	-----

Covered warrant su azioni americane

Strike espressi in dollari

APPLE COMPUTER

Scadenza 01.12.2006

IT0004070501	C	65	0,1	297
--------------	---	----	-----	-----

IT0004070519	C	80	0,1	374
--------------	---	----	-----	-----

CISCO SYSTEMS

Scadenza 01.12.2006

IT0004070527	C	21	0,1	212
--------------	---	----	-----	-----

IT0004070535	C	24	0,1	258
--------------	---	----	-----	-----

INTEL

Scadenza 01.12.2006

IT0004070576	C	19	0,1	258
--------------	---	----	-----	-----

IT0004070584	C	23	0,1	367
--------------	---	----	-----	-----

MICROSOFT

Scadenza 01.12.2006

IT0004070592	C	24	0,1	200
--------------	---	----	-----	-----

IT0004070600	C	28	0,1	250
--------------	---	----	-----	-----

YAHOO!

Scadenza 01.12.2006

IT0004070709	C	33	0,1	234
--------------	---	----	-----	-----

IT0004070717	C	38	0,1	351
--------------	---	----	-----	-----

Covered warrant su indici di borsa

DAX

Scadenza 15.12.2006

IT0003971121	P	4.700	0,001	277
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971139	P	4.900	0,001	262
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971147	P	5.000	0,001	265
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971154	P	5.100	0,001	253
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971162	P	5.200	0,001	242
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971188	C	5.300	0,001	153
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971170	P	5.300	0,001	233
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971204	C	5.400	0,001	160
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971196	P	5.400	0,001	229
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971220	C	5.500	0,001	169
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971212	P	5.500	0,001	218
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971238	C	5.600	0,001	178
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971246	C	5.700	0,001	183
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971253	C	5.800	0,001	192
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971261	C	5.900	0,001	203
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971279	C	6.000	0,001	205
--------------	---	-------	-------	-----

Scadenza 21.12.2007

IT0003971287	P	4.000	0,001	199
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971295	C	5.000	0,001	87
--------------	---	-------	-------	----

IT0003971303	C	6.000	0,001	117
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971311	C	7.000	0,001	141
--------------	---	-------	-------	-----

Strike espressi in euro

CODICE ISIN C/P STRIKE MULT. KV

NASDAQ100

Scadenza 15.12.2006

IT0003971485	P	1.400	0,001	234
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004073216	C	1.500	0,001	150
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971493	P	1.500	0,001	209
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004090806	C	1.550	0,001	168
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004090814	P	1.550	0,001	194
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971527	C	1.600	0,001	182
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971501	P	1.600	0,001	180
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971543	C	1.700	0,001	207
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971519	P	1.700	0,001	150
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971550	C	1.800	0,001	239
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971535	P	1.800	0,001	127
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971568	C	1.900	0,001	277
--------------	---	-------	-------	-----

IT0003971576	C	2.000	0,001	305
--------------	---	-------	-------	-----

Scadenza 16.03.2007

IT0004090822	P	1.400	0,001	186
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004090830	C	1.500	0,001	123
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004090848	P	1.500	0,001	168
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004090855	C	1.600	0,001	141
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004090863	P	1.600	0,001	147
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004090871	C	1.700	0,001	157
--------------	---	-------	-------	-----

IT0004090889	C	1.800	0,001	180
--------------	---	-------	-------	-----

Strike espressi in dollari

NIKKEI225

Scadenza 08.12.2006

IT0003974315	P	12.500	0,1	311
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974323	P	13.500	0,1	280
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974331	P	14.500	0,1	241
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974349	C	15.000	0,1	216
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974356	P	15.500	0,1	205
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974364	C	16.000	0,1	242
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004053028	P	16.000	0,1	189
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004073240	C	16.500	0,1	254
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974372	C	17.000	0,1	270
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004053036	P	17.000	0,1	159
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974380	C	18.000	0,1	300
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004053044	P	18.000	0,1	132
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974398	C	19.000	0,1	330
--------------	---	--------	-----	-----

IT0003974406	C	20.000	0,1	359
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004053051	C	21.000	0,1	365
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004053069	C	22.000	0,1	395
--------------	---	--------	-----	-----

Scadenza 09.03.2007

IT0004090897	P	13.000	0,1	248
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004090913	P	14.000	0,1	221
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004090921	C	15.000	0,1	189
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004090939	P	15.000	0,1	192
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004090947	C	16.000	0,1	210
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004090954	P	16.000	0,1	165
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004090962	C	17.000	0,1	230
--------------	---	--------	-----	-----

IT0004090905	C	18.000	0,1	259
--------------	---	--------	-----	-----

Strike espressi in yen

CODICE ISIN C/P STRIKE MULT. KV

S&PMIB

Scadenza 20.10.2006

IT0004090970	P	32.000	0,0001	371
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004090988	P	33.000	0,0001	326
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004090996	P	34.000	0,0001	290
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091002	C	35.000	0,0001	223
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091010	P	35.000	0,0001	257
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091028	C	36.000	0,0001	248
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091036	P	36.000	0,0001	230
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091044	C	37.000	0,0001	274
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091051	P	37.000	0,0001	206
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091069	C	38.000	0,0001	290
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091077	C	39.000	0,0001	315
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091085	C	40.000	0,0001	325
--------------	---	--------	--------	-----

Scadenza 17.11.2006

IT0004091093	P	32.000	0,0001	297
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091101	P	33.000	0,0001	269
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091119	P	34.000	0,0001	238
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091127	C	35.000	0,0001	208
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091135	P	35.000	0,0001	223
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091143	C	36.000	0,0001	224
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091150	P	36.000	0,0001	197
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091168	C	37.000	0,0001	245
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091176	P	37.000	0,0001	183
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091184	C	38.000	0,0001	260
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091192	C	39.000	0,0001	276
--------------	---	--------	--------	-----

IT0004091200	C	40.000	0,0001	289
--------------	---	--------	--------	-----

Scadenza 15.12.2006

IT0003971758	P	28.000	0,0001	321
--------------	---	--------	--------	-----

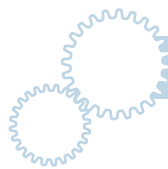
IT0003971766	P	29.500	0,0001	307
--------------	---	--------	--------	-----

IT0003971774	P	31.000	0,0001	258
--------------	---	--------	--------	-----

IT0003971782	C	32.500	0,0001	151
--------------	---	--------	--------	-----

IT0003971790	P	32.500	0,0001	245
--------------	---	--------	--------	-----

IT0003971808	C	34.000	0,0001	176
--------------	---	--------	--------	-----



COVERED WARRANT UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	kV
EUR/USD				
Scadenza 01.12.2006				
IT0003972087	P	1	10	967
IT0003972095	P	1,05	10	549
IT0003972103	C	1,1	10	69
IT0003972111	P	1,1	10	469
IT0003972129	C	1,15	10	95
IT0003972137	P	1,15	10	432
IT0003972145	C	1,2	10	133
IT0003972152	P	1,2	10	388
IT0003972160	C	1,25	10	182
IT0003972178	P	1,25	10	341
IT0003972186	C	1,3	10	237
IT0003972194	C	1,35	10	299
IT0004073356	C	1,4	10	376
Scadenza 02.03.2007				
IT0004091739	P	1,05	10	395
IT0004091754	P	1,15	10	342
IT0004091762	C	1,2	10	113
IT0004091770	P	1,2	10	306
IT0004091788	C	1,25	10	144
IT0004091796	P	1,25	10	266
IT0004091804	C	1,3	10	180
IT0004091747	P	1,3	10	226
IT0004091812	C	1,35	10	218
IT0004091820	C	1,4	10	252

Strike espressi in dollari

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	kV
Covered warrant su materie prime				
Strike espressi in dollari				
ARGENTO				
Scadenza 15.12.2006				
IT0004025794	P	10	0,1	210
IT0004025802	P	11	0,1	191
IT0004025810	C	12	0,1	242
IT0004025828	P	12	0,1	173
IT0004025836	C	13	0,1	257
IT0004025844	C	14	0,1	270
IT0004073067	C	15	0,1	281
Scadenza 16.03.2007				
IT0004091432	P	9	0,1	214
IT0004091440	C	10	0,1	200
IT0004091457	P	10	0,1	196
IT0004091465	C	11	0,1	217
IT0004091473	P	11	0,1	179
IT0004091481	C	12	0,1	232
IT0004091499	C	13	0,1	246
Future Petrolio WTI				
Scadenza 14.12.2006				
IT0004073091	C	55	0,1	105
IT0004073109	P	55	0,1	424
IT0004073117	C	65	0,1	158
IT0004073125	P	65	0,1	330
IT0004073133	C	75	0,1	227
IT0004073141	P	75	0,1	255
IT0004073158	C	85	0,1	294
IT0004073166	C	95	0,1	362

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	kV
Scadenza 15.03.2007				
IT0004091507*	P	65	0,1	260
IT0004091515*	C	70	0,1	168
IT0004091523*	P	70	0,1	231
IT0004091531*	C	75	0,1	194
IT0004091549*	P	75	0,1	204
IT0004091556*	C	80	0,1	218
IT0004091564*	C	85	0,1	242
ORO				
Scadenza 15.12.2006				
IT0004091572	C	550	0,01	183
IT0004025919	P	500	0,01	278
IT0004025927	P	550	0,01	245
IT0004025935	C	600	0,01	216
IT0004025943	P	600	0,01	215
IT0004025950	C	650	0,01	248
IT0004073190	P	650	0,01	186
IT0004025968	C	700	0,01	275
IT0004091580	C	750	0,01	299
Scadenza 16.03.2007				
IT0004091606	C	550	0,01	170
IT0004091614	P	550	0,01	228
IT0004091622	C	600	0,01	198
IT0004091630	P	600	0,01	201
IT0004091648	C	650	0,01	226
IT0004091598	P	650	0,01	176
IT0004091655	C	700	0,01	251
IT0004091663	C	750	0,01	273

* KIL OVAR aggiornato al 11.07.06



Gli investment certificates, i nuovi protagonisti del SeDeX

di Paola Ballarin
PRODUCT MANAGER

Il segmento dei covered warrant quotati sul SeDeX di Borsa Italiana ha ormai raggiunto la sua fase di maturità: questo mercato è oggi caratterizzato da grande liquidità, elevata competitività tra i market maker e margini sempre più contenuti.

Ora l'interesse si è spostato verso un altro segmento del SeDeX che raggruppa strumenti derivati adatti ad investitori più prudenti: gli investment certificates.

Questi prodotti rappresentano un'ottima alternativa all'investimento diretto nel sottostante cui sono collegati e consentono, tramite un investimento minimo contenuto (bastano 100 euro), di diversificare il proprio portafoglio, accedendo a mercati difficilmente accessibili all'investitore retail.

TradingLab propone una vasta gamma di investment certificates UniCredit, quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana ogni giorno dalle

9.05 alle 20.30 e per i quali il market maker UBM - UniCredit Banca Mobiliare S.p.A. assicura la liquidità sul mercato esponendo in via continuativa prezzi denaro e prezzi lettera durante l'orario di negoziazione.

Gli investment certificates si collocano tra gli investimenti di medio o lungo periodo (2-5 anni) e possono essere distinti in due categorie principali:

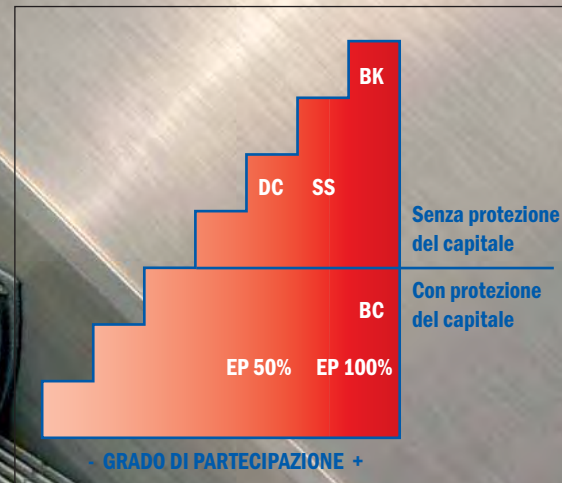
- i certificates che replicano linearmente l'andamento dell'attività sottostante, come i Benchmark UniCredit;
- i certificates caratterizzati da strutture opzionali accessorie finalizzate a proteggere il capitale investito o amplificarne il rendimento grazie all'effetto leva, come i Super Stock, i Discount Certificates, i Bonus Certificates e gli Equity Protection UniCredit.

Per aiutare l'investitore ad orientarsi

nel mondo degli investment certificates ed individuare il certificates più adatto alle proprie esigenze di investimento, TradingLab ha ideato la scala dei certificates UniCredit, dove ogni prodotto è collocato in termini di grado di protezione del capitale investito dai ribassi e grado di partecipazione all'andamento dei mercati.

Il gradino più alto è occupato dai Benchmark (BK), certificates collegati ai principali indici internazionali: a fronte di una partecipazione del 100% alla performance del sottostante, non sono previsti meccanismi di protezione del capitale dai ribassi; in caso di perdita del sottostante, il Benchmark registra la medesima performance negativa. I Benchmark rappresentano un efficace strumento di investimento azionario replicando linearmente la performance del paniere azionario sottostante e possono essere paragonati

La scala dei certificates UniCredit





agli ETF, dai quali tuttavia si differenziano per:

- l'assenza di commissioni di gestione;
- il trattamento dei dividendi: nel caso dei Benchmark i dividendi non sono riconosciuti, ma sono già scontati nel prezzo del certificates;
- la data di scadenza, che rappresenta l'ultimo giorno di validità del Benchmark; alla scadenza tutti i Benchmark sono automaticamente rimborsati.

Al gradino immediatamente inferiore si collocano i Discount Certificates (DC) e i Super Stock (SS), certificates collegati alle principali blue chip domestiche e internazionali: essi incorporano strutture opzionali che consentono di amplificare il rendimento; in cambio l'investitore rinuncia a meccanismi di protezione del capitale in caso di ribassi:

- i Discount Certificates consentono di acquistare a sconto l'azione sottostante rinunciando in cambio a partecipare alla performance del titolo al di sopra di un tetto massimo ("cap") fissato all'emissione;
- i Super Stock consentono invece di moltiplicare il rendimento dell'azione sulla quale si vuole investire rinunciando in cambio a partecipare alla performance del titolo al di sopra di un tetto massimo ("cap") fissato all'emissione.

Proseguendo sulla scala dei certificates incontriamo i Bonus Certificates (BC), collegati alle principali azioni italiane e adatti ad investitori con un profilo di rischio più prudente: si partecipa al 100% alla performance positiva del sottostante ottenendo inoltre un "bonus" extra in scenari rialzisti, stabili o moderatamente ribassisti; solo nel caso in cui il sottostante tocchi il livello di protezione ("barriera", fissata all'emissione) durante la vita dello strumento, il bonus non viene riconosciuto e si è totalmente esposti all'andamento del sottostante.

Infine, sul gradino più basso, si collocano gli Equity Protection (EP), collegati ad azioni o indici azionari. La partecipazione alla performance positiva del sottostante è pari al 50% o 100%, a seconda della scelta dell'investitore, e il capitale investito è protetto in caso di ribassi del mercato: l'investitore riceverà a scadenza un importo minimo fissato all'emissione ("protezione"), qualunque sia il valore del sottostante a quella data.

Gli investment certificates UniCredit rispondono alle esigenze di investitori con profili di rischio e rendimento diversi: scopri la gamma completa, le sezioni di education e tutti i servizi informativi a supporto sul sito www.tradinglab.it.



Le brochure TradingLab sui covered warrant e i certificates UniCredit sono disponibili gratuitamente sul sito internet www.tradinglab.it.



Conoscere gli investment certificates UniCredit con il Portafoglio virtuale

Vuoi imparare a utilizzare gli investment certificates UniCredit?

TradingLab mette a tua disposizione un nuovo tool completamente gratuito e accessibile dal sito www.tradinglab.it: il **Portafoglio virtuale**, grazie al quale potrai:

- selezionare i certificates UniCredit di tuo interesse e simulare operazioni di acquisto e vendita;

- creare dei portafogli virtuali e misurarne il rischio e il rendimento nel tempo, sia per il singolo prodotto sia per il portafoglio nel suo complesso.

Potrai inoltre salvare i portafogli creati e richiamarli periodicamente per modificarne la composizione o monitorarne la variazione nel tempo.



Mercati azionari: semplice pausa o inversione di tendenza? Equity Protection per limitare i rischi.

di Roberto Maggi

CUSTOMER CARE COVERED WARRANT E CERTIFICATES

La fase negativa che sta accompagnando i mercati azionari nel secondo trimestre 2006 ha annullato i guadagni messi a segno dai listini internazionali da inizio anno.

I motivi che hanno portato all'attuale periodo di debolezza sono, oltre che tecnici, anche di natura economica: infatti, se da un lato è plausibile una generalizzata presa di profitto da parte degli investitori dopo oltre 3 anni positivi del mercato, dall'altro i continui timori legati al controllo dell'inflazione alimentano le aspettative di un proseguimento della politica di rialzo dei tassi di interesse da parte della FED e della BCE, con un'inevitabile ripercussione sulla crescita futura dell'economia.

Tali fattori, unitamente alle elevate quotazioni raggiunte dai titoli legati ai settori delle materie prime e dell'energia, hanno portato ad un notevole aumento della volatilità sui mercati.

Analizzate le principali cause, a questo punto è lecito chiedersi quale sia l'entità dei possibili effetti, ovvero, se

si tratta di una semplice pausa del trend positivo di lungo periodo o di dell'inizio di una possibile inversione di tendenza.

Osservando i grafici weekly dei principali indici mondiali (grafici in basso) e avvalendoci di semplici strumenti di analisi tecnica quali le linee di tendenza, è possibile osservare che tutti gli indici hanno stornato fino in corrispondenza delle rispettive trendline ascendenti che li sostengono da alcuni anni, salvo poi recuperare leggermente.

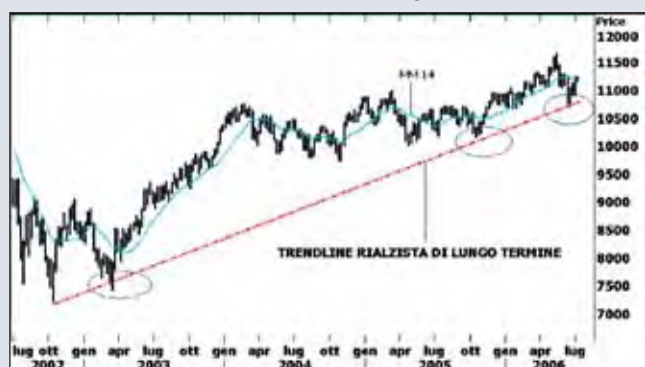
Alla luce di tali considerazioni risulta quindi per il momento, almeno dal punto di vista grafico, troppo prematuro formulare delle conclusioni; solamente il tempo potrà fornire delle risposte valide.

Fatte queste premesse e considerata l'attuale volatilità dei mercati, qualora si ritenga che gli attuali livelli dell'azionario possano offrire interessanti opportunità di profitto dopo il recente storno delle borse ma non si voglia tuttavia assumere rischi elevati, una valida alternativa all'investimento aziona-

rio può essere rappresentata dagli Equity Protection, certificati che permettono di trarre beneficio dal rialzo dei mercati nel medio periodo con il vantaggio di proteggere l'intero o parte del capitale investito in caso di movimenti avversi dei mercati.

Tali strumenti sono facili da capire e semplici da negoziare: se il sottostante sale si partecipa alla performance positiva, se il sottostante scende si protegge - del tutto o in parte, secondo la scelta effettuata - il capitale investito. E' possibile acquistare e vendere gli Equity Protection UniCredit al medesimo costo di un'azione, perché sono negoziati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.25 e dalle 18.00 alle 20.30, dove UBM - UniCredit Banca Mobiliare S.p.A. si impegna ad esporre prezzi in acquisto ed in vendita per tutto l'orario di negoziazione. La gamma degli Equity Protection UniCredit è ampia e rispecchia l'offerta dei mercati: azioni italiane, azioni estere ed indici di borsa internazionali. Con gli Equity Protection UniCredit è possibile

Dow Jones - Ultimi 4 anni (weekly)



Fonte: elaborazione UBM su dati Reuters

Eurostoxx50 - Ultimi 4 anni (weekly)



Fonte: elaborazione UBM su dati Reuters



decidere quanto rischiare, scegliendo la protezione (*) e la partecipazione (**) al rialzo sul sottostante in linea con i propri obiettivi di investimento.

A titolo di esempio, immaginiamo di voler acquistare un Equity Protection sull'azione Generali. Il titolo negli ultimi mesi ha registrato una flessione che lo ha portato dai massimi di metà marzo a EUR32,50 fino ai recenti livelli di EUR27, salvo poi recuperare terreno fino agli attuali EUR28,30 (dati aggiornati al 22.06.2006). Scegliendo un Equity Protection su Generali è quindi possibile beneficiare dell'eventuale ulteriore recupero del titolo proteggendo al contempo il capitale investito in caso di nuova discesa dei corsi azionari. Fra gli Equity Protection UniCredit sul sottostante prescelto, è necessario individuare quello che offre un livello di protezione in linea con le proprie aspettative di mercato e propensione al rischio. Individuato il livello di protezione desiderato (ad esempio pari a EUR27,3), è necessario scegliere la partecipazione al rialzo, ricordando che a parità di protezione, maggiore è la partecipazione e maggiore è il rischio.

Esempio

Volendo dunque acquistare degli Equity Protection su Generali con Protezione pari a EUR27,3 e scadenza giugno 2007, è possibile scegliere di partecipare al 50% o al 100% del rialzo dell'azione a partire da EUR27,3, pagando rispettivamente al momento della valutazione, per ogni lotto minimo, rispettivamente EUR28,22, con capitale protetto = $96,70\% = 100 \times (\text{EUR}27,3 / \text{EUR}28,22)$ e EUR29,82, con capitale protetto = $91,50\% = 100 \times (\text{EUR}27,3 / \text{EUR}29,82)$. Volendo decidere di portare l'Equity Protection fino alla scadenza, vediamo cosa accade nei due scenari possibili.

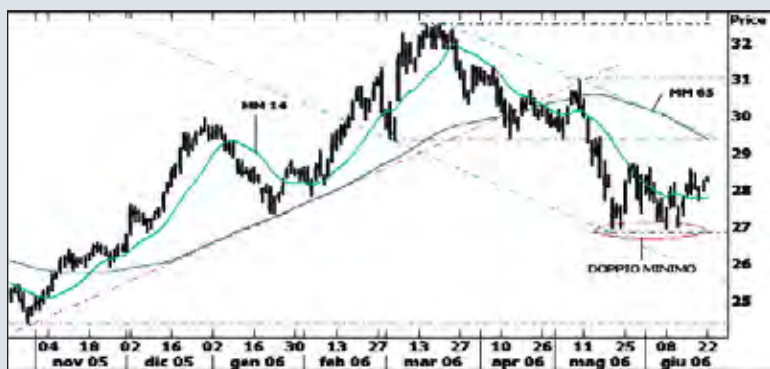
Scenario 1 - solo protezione: supponiamo che Generali a scadenza quoti al di sotto della protezione, poniamo ad un livello pari a EUR25. Il valore di rimborso è quindi pari alla protezione, rapportata al multiplo, ossia EUR27,3. L'azione sottostante ha registrato una performance negativa pari a $-11,67\% = 100 \times [(\text{EUR}25 / \text{EUR}28,30) - 1]$, l'Equity Protection con protezione EUR27,3 e partecipazione 50% ha limitato la perdita al 3,3% (la perdita massima possibile, nota fin dal momento dell'investimento) mentre quello con protezione EUR27,3 e partecipazione 100% ha limitato la perdita all'8,5% (la perdita massima possibile, nota fin dal momento dell'investimento).

Scenario 2 - protezione + partecipazione: supponiamo che a scadenza il prezzo di riferimento di Generali sia superiore alla protezione, ad esempio pari a EUR32. Il valore di rimborso sarà quindi pari alla protezione + la percentuale di partecipazione scelta (50% o 100%) sul rialzo del titolo rispetto alla protezione, il tutto rapportato al multiplo. L'azione sottostante ha registrato una performance positiva pari a $+13,07\% = 100 \times [(\text{EUR}32 / \text{EUR}28,30) - 1]$, l'Equity Protection con protezione EUR27,3 e partecipazione 50% ha conseguito una performance positiva del $5,06\% = 100 \times [(\text{EUR}27,3 + 50\% \text{EUR}(32 - 27,3) / \text{EUR}28,22) - 1]$, mentre quella con protezione EUR27,3 e partecipazione 100% ha conseguito una performance positiva del $7,31\% = 100 \times [(\text{EUR}27,3 + 100\% \text{EUR}(32 - 27,3) / \text{EUR}29,82) - 1]$.

Equity Protection UniCredit su Generali

GENERALI (EUR)	ISIN	PROTEZ. (EUR)	PARTECIPAZIONE	SCADENZA	DENARO PER LOTTO MINIMO (EUR)	LETTERA PER LOTTO MINIMO (EUR)	CAPITALE PROTETTO	kV
28,30	IT0003972244	27,3	50% a partire da 27,3 EUR	15.06.07	28,20	28,22	96,70%	7
28,30	IT0003972251	27,3	100% a partire da 27,3 EUR	15.06.07	29,80	29,82	92,10%	13

Generali - ultimi 8 mesi



Fonte: elaborazione UBM su dati Reuters

(*) **Protezione:** la protezione è l'importo minimo che l'investitore riceve a scadenza, rapportato al multiplo, qualunque sia il valore del sottostante alla data di scadenza. È fissato all'emissione ed è espresso nella valuta di riferimento dell'azione o indice sottostante.

(**) **Partecipazione:** indica in che misura l'investitore partecipa al rialzo dell'azione o dell'indice sottostante alla scadenza, quando questo quota ad un valore superiore alla protezione. È una misura percentuale fissata all'emissione e può essere pari al 25%, al 50% o al 100%. La percentuale di partecipazione cui l'investitore ha diritto alla scadenza si applica al rialzo del sottostante rispetto alla protezione.



Investment certificates a confronto: Equity Protection e Benchmark

di Paola Ballarin
PRODUCT MANAGER

Approfondiamo la conoscenza del mondo degli investment certificates UniCredit analizzando nel dettaglio due tipologie di prodotti: gli **Equity Protection** e i **Benchmark**. Entrambi sono certificati UniCredit quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana S.p.A. adatti ad un investimento azionario di medio-lungo periodo; rispondono tuttavia a esigenze di investimento diverse:

- con i **Benchmark** si partecipa al 100% alla performance dell'indice sottostante e non sono previsti meccanismi di protezione del capitale investito;
- con gli **Equity Protection** si partecipa in parte o totalmente alla performance positiva dell'azione o dell'indice sottostante proteggendo al contempo il capitale investito.

INVESTIAMO SULL'INDICE NIKKEI225 ...

Benchmark UniCredit		Equity Protection UniCredit	
Scadenza	14.12.2007	Protezione	11.000
Multiplo	0,001	Partecipazione	100%
Lotto minimo	100	Scadenza	16.06.2006
		Multiplo	0,1
		Lotto minimo	10

FOTOGRAFIA AL 03.01.2005

Alla data del 03.01.2005, quando l'indice NIKKEI225 quotava a 11.490 punti indice e il tasso di cambio EUR/JPY era pari a 139,18, i prezzi denaro-lettera dei due strumenti erano rispettivamente pari a:

- per il Benchmark: 0,0840 - 0,0860 EUR
- per l'Equity Protection: 8,83 - 8,84 EUR

ALLA DATA DEL 03.01.2005, INVESTIAMO EUR 100 ...

... nel **Benchmark**:

con 100 EUR a disposizione l'investitore acquista 1100 Benchmark; il capitale investito risulta essere pari a:
 $1100 * 0,0860 = 94,6$ EUR

... nell'**Equity Protection**:

con EUR 100 a disposizione l'investitore acquista 10 Equity Protection; il capitale investito risulta essere pari a:
 $10 * 8,84 = 88,4$ EUR

COMMISSIONI

Oltre al prezzo di acquisto del certificates, l'investitore sarà tenuto a pagare le commissioni di intermediazione richieste dalla banca o intermediario al quale si è rivolto per effettuare l'operazione in Borsa. Le commissioni di negoziazione relative ai certificates quotati su SeDeX sono stabilite dall'intermediario, in genere sono analoghe a quelle applicate per le azioni.

I PREZZI DEI CERTIFICATES PRIMA DELLA SCADENZA ...

Benchmark

Quota in linea con l'indice sottostante e con il tasso di cambio di riferimento: oscillazioni del sottostante e del tasso di cambio contro Euro si riflettono in un apprezzamento o deprezzamento del prezzo del Benchmark.

Inoltre il prezzo del Benchmark è già scontato dell'importo dei dividendi attesi che saranno staccati dall'indice sottostante prima della data di scadenza (nel nostro esempio, pari a 251 punti indice).

Equity Protection

Il suo prezzo è influenzato da diversi fattori di mercato: l'andamento del prezzo del sottostante, i tassi d'interesse, la volatilità attesa, i dividendi attesi e il tasso di cambio.

Inoltre il prezzo dell'Equity Protection incorpora il costo del meccanismo di protezione rappresentato dalla struttura opzionale, che permette di proteggere il capitale investito in caso di ribassi del sottostante; a fronte di questa protezione, l'investitore rinuncia ai dividendi staccati dall'azione o indice sottostante.



COSA SUCCEDA A SCADENZA?

SCENARIO 1: l'indice NIKKEI225 quota a 15.915 (+39%), con il tasso di cambio EUR/JPY a 143,51 (+3%)

Il **Benchmark** replica il movimento rialzista dell'indice sottostante e rimborsa per ogni certificates detenuto un importo in EUR pari a:

$$\text{valore dell'indice} * \text{multiplo} / \text{tasso di cambio} = 15915 * 0,001 / 143,51 = 0,1109 \text{ EUR}$$

L'investitore che ha acquistato 1100 Benchmark riceverà un importo di rimborso pari a 121,99 EUR. La performance positiva del Benchmark risulta essere inferiore rispetto alla performance dell'indice NIKKEI225 (+29% rispetto a +39%) per effetto dell'apprezzamento del tasso di cambio EUR/JPY.

L'**Equity Protection** rimborsa la protezione e la prestabilita partecipazione al rialzo dell'indice sottostante, in misura del 100%:

$$(\text{protezione} + \text{partecipazione } 100\%) * \text{multiplo} / \text{tasso di cambio} = (11000 + 100\% * (15.915 - 11.000)) * 0,1 / 143,51 = 11,09 \text{ EUR}$$

L'investitore che ha acquistato 10 Equity Protection riceverà un importo di rimborso pari a 110,9 EUR (il 25% in più rispetto al capitale investito).

SCENARIO 2: l'indice NIKKEI225 quota a 9.500 (-17%), con il tasso di cambio EUR/JPY a 143,51 (+3%)

Il **Benchmark** non incorpora meccanismi di protezione del capitale e replica i movimenti dell'indice sottostante anche in caso di andamenti negativi. L'importo di rimborso per ogni certificates detenuto sarà pari a:

$$\text{valore dell'indice} * \text{multiplo} / \text{tasso di cambio} = 9500 * 0,001 / 143,51 = 0,066 \text{ EUR}$$

L'investitore che ha acquistato 1100 Benchmark riceverà un importo di rimborso pari a 72,6 EUR. La performance negativa del Benchmark risulta essere superiore a quella dell'indice NIKKEI225 (-23% rispetto a -17%) per effetto dell'apprezzamento del tasso di cambio EUR/JPY.

L'**Equity Protection** prevede un meccanismo di protezione del capitale investito in caso di ribassi dei corsi azionari: la protezione fissata all'emissione rappresenta l'importo minimo che l'investitore riceverà a scadenza, indipendentemente dal valore del sottostante.

In questo caso l'**Equity Protection** rimborsa solo la protezione:

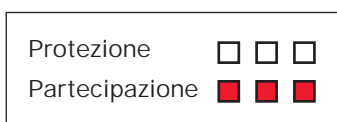
$$\text{protezione} * \text{multiplo} / \text{tasso di cambio} = 11000 * 0,1 / 143,51 = 7,66 \text{ EUR}$$

L'investitore che ha acquistato 10 Equity Protection riceverà un importo di rimborso pari a 76,6 EUR (il 13% in meno rispetto al capitale investito).

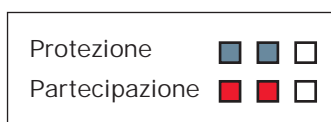
Tutti i **Benchmark** e gli **Equity Protection** UniCredit sono rimborsati automaticamente a scadenza. L'investitore può decidere in ogni momento di liquidare il proprio investimento anche prima della scadenza rivendendo i certificates direttamente sul mercato.

RAPPORTO PROTEZIONE/PARTECIPAZIONE ALLA PERFORMANCE DEL SOTTOSTANTE

Benchmark



Equity Protection



LEGENDA:

Nulla

Bassa

Media

Alta

Sul sito www.tradinglab.it, nella sezione Prodotti & Quotazioni/Equity Protection potrai accedere al Calcolatore Equity Protection, il tool gratuito che ti

permette di simulare investimenti in questi certificates e scoprire in che modo e in quale misura i diversi fattori di mercato influiscono sulla formazione del loro prezzo.



I Bonus Certificates e la gestione del rischio

di Dario Brenna

TRADER

Bonus Certificates sono prodotti innovativi che forniscono all'investitore un'ulteriore possibilità rispetto all'acquisto diretto del sottostante. Si tratta di prodotti che permettono di partecipare alla performance di un titolo ma che, in aggiunta, prevedono la liquidazione di un lauto "bonus" nel caso un determinato evento non dovesse accadere durante la vita del prodotto.

Opzione down and out

Un'opzione call o put *down and out* si differenzia da una plain vanilla per la presenza di una barriera inferiore (down) al livello dello strike.

Se durante la vita dell'opzione la barriera viene oltrepassata dal sottostante, l'opzione scade anticipatamente (knock out).

Strumenti di questo tipo sono sintetizzabili come somma di opzioni più elementari, e ad esse bisogna volgere lo sguardo nel processo decisionale di valutazione dei rischi e delle relative possibilità di profitto. I prodotti di TradingLab sono equivalenti a una strategia che preveda:

- l'acquisto di una opzione call sul sottostante con strike uguale a zero;
- l'acquisto di un'opzione deep in the money put down and out con strike e barriera pari rispettivamente al prodotto tra strike e bonus e la barriera stessa del certificates.

Quando un investitore acquista

un Bonus Certificates il market maker che gli vende i titoli inserirà nel suo book di negoziazione le stesse posizioni ma con segno opposto, in vendita quindi. Il market maker, come per tutti gli strumenti in portafoglio, si troverà a dover gestire anche i rischi di mercato connessi a questa particolare struttura, fino alla scadenza degli strumenti, quando sarà chiamato a pagarne il payoff.

Nell'ultimo anno il mercato italiano ha visto la nascita di molti prodotti strutturati che incorporano una o più opzioni "con barriera". La crescente richiesta di opzioni knock-out è da imputare in primo





luogo alla loro convenienza rispetto alle plain vanilla, ma anche alle preferenze dei gestori di hedge funds (che coprono la loro esposizione lunga sui titoli con opzioni di tipo put knock out piuttosto che con semplici put o risk reversal), dei cosiddetti trend followers (che acquistano opzioni call down and out con barriere in prossimità dei supporti di lungo periodo) o semplicemente di società che preferiscono smontare le proprie esposizioni solo se il mercato si muove contro di loro (ad esempio esposizioni ai tassi di cambio).

Se da un lato quindi gli obiettivi di investimento sono svariati (speculazione, copertura, etc.), dall'altro il gestore di un book di opzioni a barriera è sempre tenuto a minimizzare il rischio del portafoglio della sua banca e deve quotidianamente porre in essere operazioni atte ad eliminare o comunque diminuire l'aleatorietà del proprio risultato di gestione.

Immaginiamo infatti la situazione in cui la barriera non sia mai stata toccata dal sottostante durante tutta la vita del certificates: se il giorno precedente la data di scadenza il valore corrente del sottostante dovesse essere in prossimità della barriera, per ovvie ragioni di correttezza, sarà inibita al trader l'operatività sul titolo sottostante, proprio mentre il rischio digitale è massimo.

L'incertezza può superare il 50% del payout da liquidare, pari, a seconda degli scenari, al prodotto tra strike e bonus o al valore del titolo; per outstanding (controvalore venduto) elevati ciò si traduce in centinaia di migliaia di euro.



Call spread al rialzo

Un call spread al rialzo è una strategia in opzioni realizzata attraverso l'acquisto e la vendita di due opzioni call sullo stesso sottostante e con la stessa scadenza. Lo strike della call venduta è più alto dello strike della call acquistata.

Numerosa è la letteratura accademica prodotta sull'argomento, ma la gestione del rischio digitale da parte del trader rimane pressoché discrezionale. Acquistare un call spread al rialzo con strike ravvicinati (meglio se la differenza è infinitesima) ed in prossimità della barriera annullerebbe teoricamente il rischio: i problemi principali sono dovuti all'indisponibilità nei mercati regolamentati di stri-

ke "non convenzionali" (sono listati solo strike standardizzati) e dalle quantità da dover negoziare per coprire dal rischio (hedging) l'intero outstanding.

Alternativamente si potrebbe ricorrere ai mercati OTC (over-the-counter), sia per l'acquisto del call spread sia per l'acquisto della put down and out, incorrendo però in elevati costi di transazione, possibili arbitraggi di modello (diverse distribuzioni della probabilità del sottostante a scadenza) e difficoltà operative nel celare al mercato le proprie intenzioni.

Infine, come il principio finanziario della diversificazione spiega, anche chiudere numerose operazioni su opzioni a barriera, aventi diversi strike e scadenze permette agli operatori di ridurre, a livello aggregato, il rischio del proprio portafoglio.



TradingLab incontra gli investitori: ogni volta una novità

di Elisabetta Persano
PRODUCT MANAGER

Nei mesi scorsi TradingLab ha partecipato ai principali eventi dedicati al mondo del risparmio e dell'investimento nel panorama finanziario italiano.

Al nostro stand abbiamo incontrato gli investitori, ai quali abbiamo distribuito il nostro kit informativo (brochure, catalogo prodotti, newsletter e gadget) e presentato le novità più importanti nella nostra gamma di prodotti e servizi. È stato un piacere riscontrare l'interesse e la fiducia che accompagna il lavoro del nostro team di specialisti, che ogni giorno si dedica alla redazione di newsletter, elaborazione di nuovi

strumenti di analisi, ampliamento della gamma prodotti per cercare di soddisfare le diverse esigenze di trading e di investimento del nostro pubblico. Alcuni di voi, già esperti di mercato, ci seguono da anni con interesse per essere sempre aggiornati e trovare nuove idee di trading e investimento; altri si sono affacciati da poco sui mercati finanziari e sono alla ricerca di formazione e dialogo.

Alcuni investitori sono interessati al trading e si orientano sui nostri covered warrant call e put. Trovano nella gamma dei CW UniCredit tutte le blue chip italiane, le principali azioni estere, gli indici di borsa più

TUTORISPARMIO

24 e 25 Marzo - Milano, sede de Il Sole 24 Ore

TradingLab ha presentato i Bonus Certificates su azioni, alla Tavola Rotonda sul tema "Gli investimenti alternativi: hedge fund, fondi

immobiliari, certificates e fondi flessibili" ed è stato un grande successo.





importanti del mercato; ma anche strike e scadenze sempre aggiornati su EUR/USD, EUR/JPY, petrolio, oro, argento e Bund Future. Il modo migliore per imparare a utilizzare questi strumenti come un professionista è il nostro calcolatore, disponibile gratuitamente sul nostro sito www.tradinglab.it. Chi invece è alla ricerca di nuovi spunti di trading, può iscriversi alle nostre newsletter gratuite, inviate ogni giorno per segnalare le news di mercato e gli appuntamenti da non perdere.

Altre persone invece cercano investimenti più prudenti e sono quindi più interessate agli investment certificates:

- certificates lineari per chi cerca un'alternativa ai fondi, come i Benchmark su S&P/MIB, Nasdaq100, Nikkei225 e Hang Seng;
- certificates con protezione del capitale (come Equity Protection e Bonus) per chi è disposto a pagare qualcosa in più per proteggersi dal rischio di perdita.

A chi sta cercando di avvicinarsi al mondo dei certificates, consigliamo di provare il nostro Portafoglio virtuale, un nuovo tool disponibile come sempre gratuitamente sul nostro sito.

Seguiteci ancora, ogni occasione è utile per imparare a sfruttare al meglio le numerose possibilità presenti sul mercato. Siamo inoltre disponibili ogni giorno al Numero Verde del nostro Servizio Clienti 800.01.11.22.

ITALIAN TRADING FORUM

11 e 12 Maggio - Rimini, Palacongressi

Protagonisti a Rimini i nuovi covered warrant su oro e argento, e novità sul mercato, i covered warrant su Bund Future, apprezzati da chi cerca nuove opportunità di trading sulle materie prime e sui tassi di interesse.



SALVADENARO

12 e 13 Maggio - Milano, Palazzo Mezzanotte



Si è parlato soprattutto di certificates all'interessante tavola rotonda sul tema "Gli investimenti alternativi e la finanza evoluta: certificati, covered warrant, hedge funds, total return, fondi comuni specializzati e prodotti strutturati".





EQUITY PROTECTION UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX

CODICE ISIN PROTEZ. PARTEC.% kV

Equity Protection

Voglio partecipare alla performance positiva dei mercati proteggendo il capitale investito.

Equity Protection su azioni

Protezione espressa in euro

Multiplo: 1

CAPITALIA

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.%	kV
IT0003973325	4,8	50	16
IT0003973333	4,8	100	28

ENEL

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.%	kV
IT0003972202	6,5	50	6
IT0003972210	6,5	100	11

CODICE ISIN PROTEZ. PARTEC. kV

ENI

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.	kV
IT0003972228	23,5	50	7
IT0003972236	23,5	100	13

GENERALI

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.	kV
IT0003972244	27,3	50	8
IT0003972251	27,3	100	14

MEDIASET

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.	kV
IT0003972269	9,2	50	6
IT0003972277	9,2	100	11

SAN PAOLO IMI

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.	kV
IT0003972285	13	50	7
IT0003972293	13	100	12

CODICE ISIN PROTEZ. PARTEC.% kV

STMICROELECTRONICS

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.%	kV
IT0003972327	15,5	50	4
IT0003972335	15,5	100	7

TELECOM ITALIA

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.%	kV
IT0003972301	2,4	50	4
IT0003972319	2,4	100	7

Equity Protection su indici di borsa

EUROSTOXX50

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.%	kV
IT0003972343	3.500	50	6
IT0003972350	3.500	100	12

Protezione espressa in euro

Multiplo: 0,001

CODICE ISIN PROTEZ. PARTEC.% kV

NASDAQ100

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.%	kV
IT0003972368	1.700	50	15
IT0003972376	1.700	100	15

Protezione espressa in dollari

Multiplo: 0,001

NIKKEI225

Scadenza 08.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.%	kV
IT0003972384	15.500	50	14
IT0003972392	15.500	100	18

Protezione espressa in yen

Multiplo: 0,1

S&P/MIB

Scadenza 15.06.2007

CODICE ISIN	PROTEZ.	PARTEC.%	kV
IT0003972400	34.500	50	7
IT0003972418	34.500	100	13

Protezione espressa in euro

Multiplo: 0,0001

BENCHMARK UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX

Benchmark

Voglio un investimento azionario ben diversificato, semplice e conveniente sul mercato italiano o internazionale.

CODICE ISIN SCAD. MULT. kV

CAC40

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003780167	21.12.2007	0,0001	23

DAX

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003780175	21.12.2007	0,0001	22

DOW JONES

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003780183	21.12.2007	0,001	21

CODICE ISIN SCAD. MULT. kV

EUROSTOXX50

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003780191	21.12.2007	0,001	22

HANG SENG

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003780209	28.12.2007	0,001	28

NASDAQ100

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003883839	21.12.2007	0,001	25

CODICE ISIN SCAD. MULT. kV

NIKKEI225

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003780217	14.12.2007	0,001	33

S&P/MIB

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003780233	21.12.2007	0,0001	22

S&P500

CODICE ISIN	SCAD.	MULT.	kV
IT0003780225	21.12.2007	0,001	21

BONUS UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX

Bonus Certificates

Voglio partecipare alla performance positiva dei mercati, ottenendo un premio extra non solo in uno scenario rialzista, ma anche nel caso di un leggero ribasso del sottostante.

Strike e Barriera espressi in euro

Multiplo 1

CODICE ISIN STRIKE BARR. BONUS (%) kV

BANCA INTESA

Scadenza 06.03.2009

CODICE ISIN	STRIKE	BARR.	BONUS (%)	kV
IT0004035926	5,2	4,16	128	40

ENEL

Scadenza 06.03.2009

CODICE ISIN	STRIKE	BARR.	BONUS (%)	kV
IT0004035900	7	5,25	134	22

CODICE ISIN STRIKE BARR. BONUS (%) kV

ENI

Scadenza 06.03.2009

CODICE ISIN	STRIKE	BARR.	BONUS (%)	kV
IT0004035918	23,5	18,67	131	34

SAN PAOLO IMI

Scadenza 06.03.2009

CODICE ISIN	STRIKE	BARR.	BONUS (%)	kV
IT0004035934	15,35	11,98	128	23

CODICE ISIN STRIKE BARR. BONUS (%) kV

TELECOM ITALIA

Scadenza 06.03.2009

CODICE ISIN	STRIKE	BARR.	BONUS (%)	kV
IT0004035942	2,4	1,92	130	35

DYNAMO QUOTATI SU EUROTLX

Voglio investire in un portafoglio di azioni che si adatti dinamicamente all'evoluzione dei mercati.

CODICE ISIN	CRITERIO DI SELEZIONE	AREA	SCADENZA	kV
IT0003224596	DYNAMO MOMENTUM	Zona Euro	15.12.2006	19
IT0003224604	DYNAMO VALUE	Zona Euro	15.12.2006	26



Coprire un portafoglio azionario con i covered warrant

di **Elvira Blotta**
PRODUCT MANAGER

I covered warrant di tipo put possono essere utilizzati per proteggere un portafoglio azionario dai ribassi del mercato. L'acquisto dei covered warrant può essere visto come una polizza assicurativa stipulata per i titoli presenti in portafoglio, il cui premio è rappresentato dal controvalore dei covered warrant acquistati. La copertura assicurativa scatta al verificarsi dell'evento negativo che è in questo caso la discesa dei corsi azionari al di sotto di una certa soglia, rappresentata dallo strike dei covered warrant prescelti.

Se il portafoglio che si desidera assicurare è composto dalle principali blue chip italiane, si possono utilizzare covered warrant put sull'indice S&P/MIB; analogamente se il portafoglio è formato da azioni americane la scelta può ricadere su covered warrant put che abbiano come sottostante il NASDAQ100 o l'S&P500.

Vediamo con un esempio qual è la combinazione rendimento - rischio derivante dalla copertura di un portafoglio di azioni italiane ottenuta con l'acquisto di CW put. Per i calcoli necessari abbiamo utilizzato il Calcolatore Copertura e il Portafoglio virtuale, gli strumenti di analisi che TradingLab mette gratuitamente a disposizione sul sito internet www.tradinglab.it.

Immaginiamo di aver investito in un portafoglio diversificato di azioni italiane che sia assimilabile alla composizione dell'indice rappresentativo di

questo mercato, l'S&P/MIB. Utilizzando il Calcolatore Copertura è possibile determinare il numero di covered warrant put necessari e verificare l'efficacia della copertura alla data di scadenza dei covered warrant selezionati. Indichiamo per il nostro portafoglio un controvalore di circa 10.000 EUR e scegliamo una copertura efficace a partire da un ribasso del mercato (e nel nostro esempio dell'indice S&P/MIB) superiore al 4%. Con un orizzonte temporale per la copertura di circa 6 mesi e un valore dell'indice S&P/MIB di circa 35.500 punti indice, il Calcolatore indica l'acquisto di 3.000 CW di tipo put sull'indice S&P/MIB con strike 34.000 punti indice e scadenza 15.12.2006, con un costo di circa 390 EUR.

RENDIMENTO E RISCHIO DEL PORTAFOGLIO COPERTO

Il grafico in basso mostra il rendimento, alla data di scadenza dei covered warrant, delle due componenti

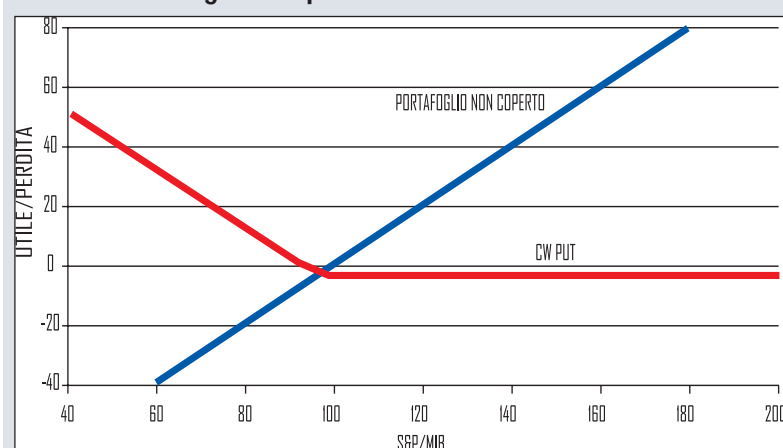
del portafoglio coperto:

- il portafoglio azionario esposto all'andamento del mercato, espresso dalle possibili quotazioni dell'indice di borsa di riferimento (linea blu);
- i CW put indicati dal Calcolatore Copertura con strike pari al 96% del valore dell'indice (linea rossa).

Il grafico nella pagina seguente mostra il rendimento complessivo del portafoglio coperto, ossia la combinazione del portafoglio azionario più i CW, al variare dell'andamento dell'indice di riferimento.

E' possibile vedere come il portafoglio coperto continui a beneficiare del rialzo delle quotazioni e nel contempo permetta di limitare la perdita nell'ipotesi in cui il mercato dovesse scendere. La perdita massima, registrata alla scadenza dei covered warrant, corrisponderà alla somma del premio pagato per la copertura (prezzo di acquisto dei CW) e del ribasso regi-

Rendimento singoli componenti



Fonte UBM



Il Calcolatore Copertura, oltre a calcolare il numero dei CW necessari, permette anche di verificare l'efficacia della copertura del portafoglio azionario alla scadenza dei covered warrant selezionati. Simulando due possibili scenari - un rialzo e un ribasso

del 10% - è possibile verificare quale sarà il controvalore del portafoglio coperto alla scadenza dei CW. Il controvalore del portafoglio coperto, nel caso di ribasso del mercato pari a 10%, risulterà superiore a quello del portafoglio azionario non coperto.

Performance indice = portafoglio non coperto	Controvalore portafoglio non coperto (EUR)	Valore di rimborso CW	Controvalore portafoglio coperto (EUR) ¹	Performance portafoglio coperto ¹
10%	11.000	0	10.623,5000	6,24%
0%	10.000	0	9.623,5000	-3,77%
-10%	9.000	586	9.209,5000	-7,91%

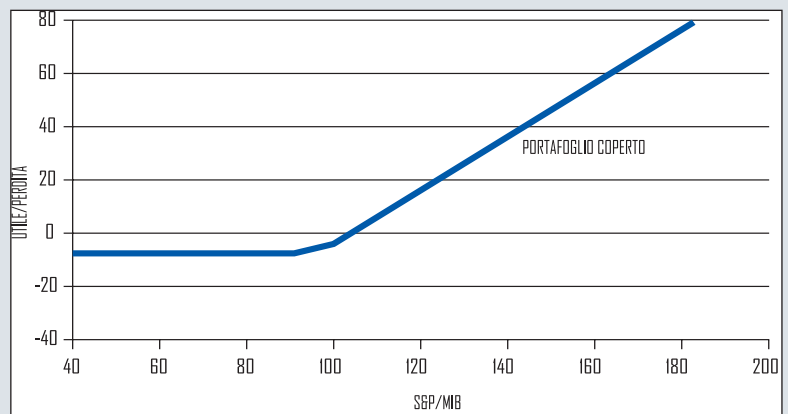
¹calcolati aggiungendo il valore di rimborso del CW e sottraendo il costo iniziale della copertura.

strato dal mercato fino alla soglia di copertura.

Come si modifica il grado di rischio del portafoglio dopo aver attuato la copertura?

E' possibile calcolarlo simulando l'investimento con il Portafoglio virtuale e utilizzando come misura del rischio, delle singole componenti e del portafoglio nel suo complesso, il KILOVAR.

Rendimento portafoglio coperto



Fonte UBM

KILOVAR

Il KILOVAR è una misura di rischio che può essere applicata sia ad un singolo strumento finanziario (azioni, obbligazioni, covered warrant, etc.) sia ad un portafoglio. Il KILOVAR può assumere valori da 0 a 1.000: a strumenti o portafogli con rischio maggiore sono associati valori più elevati.

Per replicare il portafoglio del nostro esempio acquistiamo virtualmente 3.000 Benchmark UniCredit sull'indice S&P/MIB, in modo da avere un contro-

valore di circa 10.000 EUR. Utilizziamo i Benchmark al posto delle singole azioni in quanto l'acquisto di questi certificates equivale ad acquistare le azioni componenti l'indice sottostante. Aggiungiamo al portafoglio così composto i 3.000 CW put sull'indice S&P/MIB con le caratteristiche indicate dal Calcolatore Copertura (vedi immagine sotto).

Notiamo che per il Benchmark - il portafoglio azionario senza copertura - il KILOVAR è pari a 19 e per i CW put è 165. Ma qual è il KILOVAR, e quindi il grado di rischio, del portafoglio

complessivo? Il KILOVAR del portafoglio coperto risulta essere pari a 11, inferiore a quello del portafoglio azionario senza copertura.

Detenere un portafoglio azionario ben diversificato equivale a replicare linearmente i movimenti, al rialzo e al ribasso, del mercato di riferimento. Aggiungere, in modo opportuno, dei CW put ad un portafoglio così composto permette di continuare a beneficiare dell'andamento positivo dei corsi azionari e di limitare, nello stesso tempo, la propria esposizione alle fasi negative.

Con l'acquisto dei CW, il portafoglio diventa il seguente:

RISCHIO E RENDIMENTO DEL PORTAFOGLIO							
Codice ISIN	Descrizione	Divisa	Q.tà	Ult. prezzo	Controval. corrente in EUR	Peso%	KV
IT0003780233	BENCHMARK S&P/MIB 21.12.2007	EUR	3000	3,3650	10095	97,06	19
IT0003971816	UNICREDIT S&P/MIB PUT 34000 15.12.2006	EUR	3000	0,1300	390	2,94	165

**COVERED WARRANT UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX**

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	KV
-------------	-----	--------	-------	----

Covered warrant su indici di borsa

Voglio proteggere il mio portafoglio di azioni dal rischio di ribassi del mercato di breve periodo.

DAX

Scadenza 15.12.2006

IT0003971121	P	4.700	0,001	277
IT0003971139	P	4.900	0,001	262
IT0003971147	P	5.000	0,001	265
IT0003971154	P	5.100	0,001	253
IT0003971162	P	5.200	0,001	242
IT0003971170	P	5.300	0,001	233
IT0003971196	P	5.400	0,001	229
IT0003971212	P	5.500	0,001	218

Scadenza 21.12.2007

IT0003971287	P	4.000	0,001	199
--------------	---	-------	-------	-----

Strike espressi in euro

NASDAQ100

Scadenza 15.12.2006

IT0003971485	P	1.400	0,001	234
IT0003971493	P	1.500	0,001	209
IT0004090814	P	1.550	0,001	194
IT0003971501	P	1.600	0,001	180
IT0003971519	P	1.700	0,001	150
IT0003971535	P	1.800	0,001	127

Scadenza 16.03.2007

IT0004090822	P	1.400	0,001	186
IT0004090848	P	1.500	0,001	168
IT0004090863	P	1.600	0,001	147

Strike espressi in dollari

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	KV
-------------	-----	--------	-------	----

NIKKEI225

Scadenza 08.12.2006

IT0003974315	P	12.500	0,1	311
IT0003974323	P	13.500	0,1	280
IT0003974331	P	14.500	0,1	241
IT0003974356	P	15.500	0,1	205
IT0004053028	P	16.000	0,1	189
IT0004053036	P	17.000	0,1	159
IT0004053044	P	18.000	0,1	132

Scadenza 09.03.2007

IT0004090897	P	13.000	0,1	248
IT0004090913	P	14.000	0,1	221
IT0004090939	P	15.000	0,1	192
IT0004090954	P	16.000	0,1	165

Strike espressi in yen

S&P/MIB

Scadenza 20.10.2006

IT0004090970	P	32.000	0,0001	371
IT0004090988	P	33.000	0,0001	326
IT0004090996	P	34.000	0,0001	290
IT0004091010	P	35.000	0,0001	257
IT0004091036	P	36.000	0,0001	230
IT0004091051	P	37.000	0,0001	206

Scadenza 17.11.2006

IT0004091093	P	32.000	0,0001	297
IT0004091101	P	33.000	0,0001	269
IT0004091119	P	34.000	0,0001	238
IT0004091135	P	35.000	0,0001	223
IT0004091150	P	36.000	0,0001	197
IT0004091176	P	37.000	0,0001	183

Scadenza 15.12.2006

IT0003971758	P	28.000	0,0001	321
IT0003971766	P	29.500	0,0001	307

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	KV
-------------	-----	--------	-------	----

IT0003971774	P	31.000	0,0001	258
IT0003971790	P	32.500	0,0001	245
IT0003971816	P	34.000	0,0001	216
IT0004091226	P	35.000	0,0001	193
IT0003971832	P	35.500	0,0001	192
IT0004091242	P	36.000	0,0001	181
IT0003971857	P	36.500	0,0001	173
IT0004091259	P	37.000	0,0001	169
IT0003971873	P	37.500	0,0001	160
IT0004024003	P	38.500	0,0001	147
IT0004024011	P	39.500	0,0001	134

Scadenza 21.12.2007

IT0003971923	P	25.000	0,0001	172
IT0003971931	P	28.000	0,0001	129
IT0003971949	P	31.000	0,0001	130

Scadenza 16.03.2007

IT0004091267	P	32.000	0,0001	185
IT0004091275	P	33.000	0,0001	171
IT0004091283	P	34.000	0,0001	166
IT0004091309	P	35.000	0,0001	158
IT0004091325	P	36.000	0,0001	149
IT0004091341	P	37.000	0,0001	139

Strike espressi in euro

S&P500

Scadenza 15.12.2006

IT0003971980	P	1.100	0,001	282
IT0003971998	P	1.200	0,001	218
IT0003972004	P	1.300	0,001	166

Scadenza 16.03.2007

IT0004091382	P	1.100	0,001	193
IT0004091408	P	1.200	0,001	163

Strike espressi in dollari

**Le newsletter di TRADINGLAB****Morning Meeting**

Ogni mattina gli appuntamenti della giornata finanziaria: novità dai mercati, giudizi degli analisti e principali indicatori macroeconomici.

TradingToday

La nuova newsletter quotidiana con le notizie necessarie per affrontare la giornata di trading: dati di apertura delle borse, anticipazione degli eventi societari e macroeconomici e una selezione dei prodotti UniCredit.

7 P.M.

Ogni sera la sintesi quotidiana con le ultime notizie sui principali titoli italiani e internazionali.

7 DAYS

Newsletter settimanale sugli avvenimenti più significativi dei mercati internazionali dell'ultima settimana e un'anticipazione sulla successiva.

STRIKE!

Newsletter settimanale sui fattori di mercato che maggiormente influenzano l'andamento dei covered warrant, inclusa la volatilità attesa.



COVERED WARRANT UNICREDIT QUOTATI SU SEDEX

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	kV
-------------	-----	--------	-------	----

Covered warrant su tassi di cambio

Voglio proteggere i miei investimenti dall'andamento sfavorevole del dollaro o dello yen.

EUR/JPY

Scadenza 01.12.2006

IT0003972046	C	140	10	185
IT0003972061	C	150	10	279

Scadenza 02.03.2007

IT0004091697	C	145	10	198
IT0004091713	C	150	10	235
IT0004091721	C	155	10	264

Strike espressi un yen

CODICE ISIN	C/P	STRIKE	MULT.	kV
-------------	-----	--------	-------	----

EUR/USD

Scadenza 01.12.2006

IT0003972103	C	1,1	10	69
IT0003972129	C	1,15	10	95
IT0003972145	C	1,2	10	133
IT0003972160	C	1,25	10	182
IT0003972186	C	1,3	10	237
IT0003972194	C	1,35	10	299
IT0004073356	C	1,4	10	376

Scadenza 02.03.2007

IT0004091762	C	1,2	10	113
IT0004091788	C	1,25	10	144
IT0004091804	C	1,3	10	180
IT0004091812	C	1,35	10	218
IT0004091820	C	1,4	10	252

Strike espressi un dollari

Dati di KILOVAR aggiornati al 07.07.06

Avvertenze

La presente pubblicazione di UBM - UniCredit Banca Mobiliare S.p.A., ha come oggetto covered warrant e certificates emessi da UniCredit per i quali UBM svolge attività di market making. La presente pubblicazione è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte di UBM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. Le informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerate attendibili, ma UBM non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e nel valutare se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa. UBM e le altre società del gruppo UniCredit possono detenere ed intermediare titoli delle società menzionate, agire nella loro qualità di market maker rispetto a qualsiasi strumento finanziario indicato nel documento, agire in qualità di consulenti o di lender di uno qualsiasi tra gli emittenti di tali strumenti e, più in generale, possono avere uno specifico interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari o alle operazioni oggetto della pubblicazione od intrattenere rapporti di natura bancaria con gli emittenti stessi. Le informazioni di natura borsistica sui titoli non implicano nel modo più assoluto un giudizio sulla società oggetto della pubblicazione.

I dati relativi al KILOVAR® riportati in questo catalogo sono aggiornati al 07.07.2006. Sul sito www.tradinglab.it sono aggiornati quotidianamente i valori di KILOVAR e l'elenco dei covered warrant e certificates in quotazione.

TRADINGLAB®, KILOVAR® e DYNAMO® sono marchi di proprietà di UBM - UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.