

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N. 1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



## Le acque agitate dei REFLEX SHORT

### Editoriale

**F**ine e inizio mese con i botti. Il dollaro è al tappeto, il petrolio rinnova i propri record e gli indici cinesi sfidano la forza di gravità. A questi temi, sotto i fari già da qualche settimana, si è aggiunto in questi giorni il nuovo record dell'indice Dow Jones che ha superato, in intraday, la soglia dei 14.100 punti. Cosa spinge il mercato statunitense sui massimi mentre il mondo bancario è ancora alle prese con la crisi di ferragosto, una crisi rapida e almeno apparentemente indolore in fin dei conti, proprio come i temporali estivi, dei mutui subprime? Cercheremo di dare una risposta a questo interrogativo e di capire con quali certificati si possa sfruttare questa nuova ondata di acquisti, nello spazio dedicato al tema caldo della settimana. Si parla di banche e non si può non fare riferimento all'ultimo matrimonio all'italiana, celebrato ufficialmente nella seduta di lunedì con la revoca dal listino del titolo Capitalia: la fusione interessa diversi certificati legati ai due titoli, in particolare a quello capitolino, a cui dedichiamo un'analisi dettagliata con tutti i nuovi strike e relativi livelli barriera e Bonus. Di bar-

riere questa settimana ne sono saltate due: su Bonus legati a un altro titolo bancario sotto i riflettori, il Banco Popolare. Perdita dell'opzione Bonus (a proposito di opzioni vi invitiamo alla lettura del terzo appuntamento con il percorso didattico nel punto tecnico) e certificato che assume le sembianze di un Benchmark. E di Benchmark si tratta, anche se con peculiarità di replica inversa delle variazioni del sottostante, quando si parla di Reflex Short, i primi certificati investment quotati in Italia per guadagnare dal ribasso di un indice.

Emessi per la prima volta due anni fa i Reflex Short erano inseriti da Borsa Italia nel segmento dei plain vanilla, quello dei covered warrant: poi la decisione di inserire l'emissione di dicembre 2006 nel segmento investment, quello dei benchmark a replica lineare e a leva uno. Sin dall'inizio la perplessità era legata a quella leva che in alcuni casi estremi sarebbe arrivata molto più in alto di uno. Ciò che è accaduto ad uno degli undici Reflex Short in scadenza a novembre 2007 ha dell'incredibile.

*Pierpaolo Scandurra*

### Contenuti

#### Approfondimento

Reflex short...e li chiamano Benchmark

#### Analisi

Fusione Unicredit-Capitalia: effetti sui certificati

#### Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

#### Il tema caldo

Indici Usa sui massimi: la crisi è alle spalle?

#### Speciale

Express bonus 17%, da Abn Amro

#### Il punto tecnico

Le opzioni put

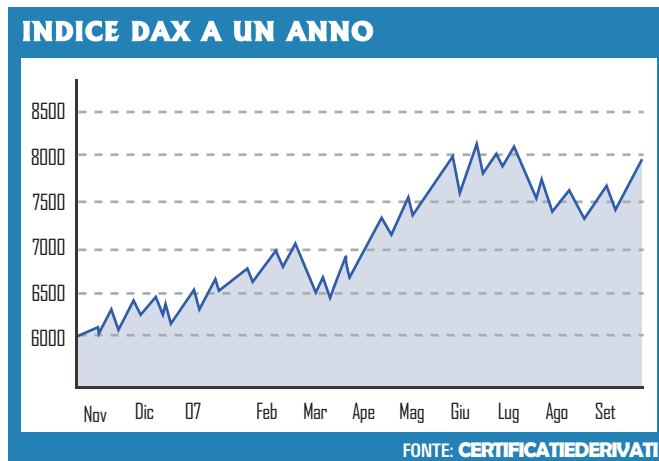
#### Gli indici del Certificate Journal

Indici e commodity

## E LI CHIAMANO BENCHMARK! Reflex short -/+180%

Diciamolo subito a scampo di equivoci e per fugare ogni dubbio. Il titolo è volutamente provocatorio e tende ad evidenziare un caso raro ed imprevedibile che ha però messo in luce un aspetto che i più attenti hanno sempre considerato; la possibilità remota, ma non troppo a questo punto, che un certificato inserito da Borsa Italia nel segmento Benchmark si ritrovi a sbalzare da un giorno all'altro (o anche nel corso della stessa giornata) di oltre il 100%. Colpa di quella leva, che nei benchmark è pari a 1, e che nei Reflex Short non può restare costante. Iniziamo ad addentrarci nell'argomento e per farlo vogliamo come di consueto partire dall'inizio, ossia dalla nascita di questi Reflex Short. Per farlo ci aiutiamo con un estratto dell'approfondimento pubblicato sul CJ numero 16 del 27 dicembre 2006:

“Il 22 dicembre sono partite le negoziazioni al Sedex di 12 nuovi Reflex Short, e stavolta Borsa Italia ha deciso di inserirli tra gli investment certificates, snaturando in parte il criterio di appartenenza al segmento: i benchmark si distinguono infatti per la loro linearità, nel bene e nel male, e in qualsiasi momento il valore di un benchmark, (o di un Reflex) corrisponde a quello del suo sottostante. Da oggi in poi con i Reflex Short non sarà più così: come suggerisce anche l'emittente stessa, è necessario che l'investitore in certificates Reflex Short ne comprenda la natura e il grado di rischio. I Reflex Short replicano, in termini assoluti, l'andamento dell'indice sottostante, ma nella direzione contraria; pertanto il rendimento dell'investimento dipenderà dalle condizioni future di mercato. Le caratteristiche espone rendono i Reflex Short strumenti adatti a chi abbia aspettative di discesa dei prezzi. Si evidenzia che nel caso in cui l'indice si muovesse al rialzo e si avvicinasse progressivamente allo strike price, il prezzo del Reflex Short si comporterebbe come un covered warrant put, diventando per-



ciò sensibile al trascorrere del tempo e alle variazioni della volatilità. Time decay, cioè decadimento temporale, e volatilità, concetti che con i benchmark non sono mai andati d'accordo: è però questo il compromesso accettato da Borsa Italia per rendere disponibili nel segmento investment degli strumenti derivati che senza effetto leva consentono di beneficiare dei movimenti ribassisti del mercato azionario, o in alternativa, di avere a disposizione uno strumento di copertura del proprio portafoglio azionario. Per certi aspetti avrebbero avuto una collocazione più appropriata a metà strada tra i wave leverage e i benchmark”.

Questo è quanto scrivevamo quasi un anno fa, in occasione della quotazione al SeDeX dei primi Reflex Short. Nel corso di questi dieci mesi, in realtà non ci sono stati particolari motivi di “preoccupazione” per quella leva che troppo spesso tende ad allontanarsi dal punto di equilibrio.

I vari Reflex Short hanno seguito più o meno perfettamente i rispettivi sottostanti, e in occasione degli speciali che abbiamo dedicato all'osservazione dei prezzi, si è sempre evidenziata una sostanziale corrispondenza tra il valore

dell'indice sottostante e quello del certificato. La serie di dodici certificati che sta per andare in scadenza, elencati nella tabella di pagina 2, è composta dai principali indici europei (anche quattro settoriali area euro), dallo S&P500 e Nasdaq100 per l'America, dal Nikkei giapponese e dal CNX Nifty indiano, per finire in Cina con l'Hang Seng China Enterprises.

Per valutarne il comportamento ci siamo concentrati su quattro dei dodici Reflex Short; li abbiamo osservati con una certa frequenza per capire se all'atto pratico hanno

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 02/10/09/07
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	17.333,31	100%	100% - Cap 135%	94.05 - 94.25
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	103.75 - 104.25
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	36.866,00	100%	100%	100.50 - 101.00
TWIN & GO	Eni	24,27	70%	100% - Coupon 15,1%	103.85 - 104.40
TWIN & GO	Generali	30,85	70%	100% - Coupon 11,9%	102.85 - 103.35

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

**DODICI REFLEX SHORT VICINI ALLA SCADENZA**

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	VALUTA	CODICE CED
IT0004157514	S&P/MIB	80000	21 dicembre 2007	0,0001	EUR	I15751
IT0004157522	DAX	13000	21 dicembre 2007	0,01	EUR	I15752
IT0004157530	DJ EuroSTOXX 50	8000	21 dicembre 2007	0,01	EUR	I15753
IT0004157548	DJ EuroSTOXX Banks	900	21 dicembre 2007	0,1	EUR	I15754
IT0004157555	DJ EuroSTOXX Oil & Gas	900	21 dicembre 2007	0,1	EUR	I15755
IT0004157563	DJ EuroSTOXX Technology	700	21 dicembre 2007	0,1	EUR	I15756
IT0004157571	DJ EuroSTOXX Utilities	1000	21 dicembre 2007	0,1	EUR	I15757
IT0004157589	S&P 500	3000	21 dicembre 2007	0,1	USD	I15758
IT0004157597	Nasdaq 100	4000	21 dicembre 2007	0,01	USD	I15759
IT0004157605	Nikkei 225	32000	14 dicembre 2007	0,1	JPY	I15760
IT0004157613	Hang Seng China Enterprises	17000	29 novembre 2007	0,1	HKD	I15761
IT0004157621	S&P CNX Nifty	8000	29 novembre 2007	1,0	INR	I15762

non tiene conto naturalmente della componente temporale e della volatilità. Va infine rilevato come sia il future e non l'indice il contratto di riferimento per la quotazione nel durante e per il rimborso a scadenza (anche se alla data di esercizio i livelli di future e indice coincideranno).

**DAX: PERFORMANCE INDEX**

E' tra gli indici meno sfruttati dagli emittenti di prodotti

strutturati per la sua particolare metodologia di calcolo, ma in virtù del fatto che non distribuisce dividendi si adatta in particolar modo alle emissioni Short.

**S&P/MIB E DIVIDENDI**

Quando si affrontano i certificati agganciati all'indice italiano non si può prescindere dalla componente dividendi che per l'indice domestico appare particolarmente ricca (4% annuo). Acquistando un certificato normalmente non si percepiscono i dividendi, cosa che invece accade con gli ETF: investendo su un certificato Short, così come su un ETF, il "crucchio" dividendi non si pone, essendo stato l'indice venduto e non acquistato da chi ha costruito lo strumento per noi.

Osservando le varie rilevazioni periodiche si può notare una sostanziale corrispondenza tra i punti (il raffronto non potrà mai portare a somma zero già per la sussistenza dello spread denaro-lettera) e tra le rispettive variazioni percentuali calcolate a partire dall'11 gennaio, primo giorno di osservazione. La leva durante il periodo si è mantenuta costante attorno al punto di parità. Il calcolo dell'intrinseco

E' l'indice Dax di Francoforte, uno dei pochissimi indici di performance del mondo occidentale. Rispetto all'omologo italiano, questo Reflex Short ha subito una perdita maggiore rispetto all'emissione ma nonostante i movimenti più ampi, in ciascuna delle sedici rilevazioni effettuate nel corso dell'anno ha dimostrato una sostanziale corrispondenza e linearità rispetto all'indice sottostante. La leva ha raggiunto il suo massimo in concomitanza con i massimi segnati dall'indice, ma si è fermata in ogni caso ad un 1,65%.

**IL NIKKEI TRAVOLTO DALLO YEN**

Quando si guarda agli indici non quotati in euro, una componente non irrilevante al fine della determinazione del prezzo è la variazione dei tassi di cambio. Nel caso che stiamo considerando, nonostante una sostanziale stabilità dell'indice giapponese Nikkei225, il cambio euro/yen ha subito delle brusche oscillazioni, in particolare nella prima

**REFLEX SHORT S&P/MIB I15751 (Multiplo 10.000 - Strike 8.000)**

DATA	ORA	INDICE	VAR %	PUNTI	INTRINSECO	REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
11-gen	14.10	41430			3,857	3,82			1,085
15-gen	10.30	42300	2,10	870	3,770	3,74	-2,09	-800	1,131
19-gen	12.00	41700	0,65	270	3,830	3,79	-0,79	-300	1,100
30-gen	9.40	42070	1,54	640	3,793	3,77	-1,31	-500	1,116
09-feb	17.10	42700	3,07	1270	3,730	3,71	-2,88	-1100	1,151
12-feb	10.05	42450	2,46	1020	3,755	3,72	-2,62	-1000	1,141
20-feb	12.55	42620	2,87	1190	3,738	3,72	-2,62	-1000	1,146
27-feb	11.05	42340	2,20	910	3,766	3,77	-1,31	-500	1,123
28-feb	12.10	41350	-0,19	-80	3,865	3,87	1,31	500	1,068
02-mar	15.10	40336	-2,64	-1094	3,966	3,97	3,93	1500	1,016
12-apr	11.00	42641	2,92	1211	3,736	3,74	-2,09	-800	1,140
02-ago	15.15	39732	-4,10	-1698	4,027	3,945	3,27	1250	1,007
02-ott	12.15	40628	-1,94	-802	3,937	3,93	2,88	1100	1,034

parte dell'anno, con variazioni che hanno raggiunto l'ordine di grandezza del 10%. Il risultato si nota nella totale mancanza di corrispondenza tra i punti realizzati dall'indice e quelli percepiti dal certificato.

Anche in questo caso, il 3 luglio, giorno in cui l'indice ha toccato i suoi massimi, la leva ha raggiunto e oltrepassato il 2%. Da notare come tra il 9 gennaio e il 2 ottobre l'indice si sia mosso di un solo punto percentuale al ribasso e il certificato abbia risposto con una perdita del 4,14%: la differenza sta tutta nel cambio, passato da 155,19 a 164,39 yen per euro (+ 5,92%).

## HANG SENG CHINA ENTERPRISES ALLE STELLE!

Che la Cina potesse correre come e più degli altri indici asiatici era prevedibile, ma che potesse raddoppiare il suo valore in poco meno di 10 mesi non se lo aspettavano forse neanche i più ottimisti. E figuriamoci se qualcuno poteva immaginare che gran parte di tale performance sarebbe stata realizzata in poco più di un mese.

Una corsa che ricorda i primi mesi del 2000 e che mette in serio pericolo la futura stabilità degli indici del paese: ma che la bolla, perché è assodato che si tratta di una bol-

### REFLEX SHORT DAX I15752 (Multiplo 100 - Strike 13.000)

DATA	ORA	INDICE	VAR %	PUNTI	INTRINSECO	REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
09-gen	15.15	6640			63,6	61,7			1,076
18-gen	9.35	6730	1,36	90	62,7	60,8	-1,46	-90	1,107
25-gen	11.10	6760	1,81	120	62,4	60,45	-2,03	-125	1,118
26-gen	9.20	6660	0,30	20	63,4	61,5	-0,32	-20	1,083
07-feb	14.10	6900	3,92	260	61	59,05	-4,29	-265	1,169
12-feb	12.30	6865	3,39	225	61,35	59,45	-3,65	-225	1,155
19-feb	12.40	6992	5,30	352	60,08	58,25	-5,59	-345	1,200
27-feb	11.15	6933	4,41	293	60,67	58,8	-4,70	-290	1,179
28-feb	9.45	6687	0,71	47	63,13	61,4	-0,49	-30	1,089
02-mar	12.55	6580	-0,90	-60	64,2	62,5	1,30	80	1,053
12-apr	11.00	7122	7,26	482	58,78	57,2	-7,29	-450	1,245
09-mag	15.51	7448	12,17	808	55,52	54,15	-12,24	-755	1,375
04-giu	10.00	8009	20,62	1369	49,91	48,45	-21,47	-1325	1,653
08-giu	10.27	7583	14,20	943	54,17	52,5	-14,91	-920	1,444
02-ago	15.15	7551	13,72	911	54,49	52,05	-15,64	-965	1,451
01-ott	12.15	7870	18,52	1230	51,3	50,05	-18,88	-1165	1,572

www.bancaimi.it

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

Numero Verde  
800 99 66 99

Un'energia che dilaga  
a macchia d'olio.  
Scopri i nuovi Reflex  
sul Petrolio di Banca IMI.

UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

I prodotti energetici, e il petrolio in particolare, hanno un ruolo da protagonisti sul mercato delle materie prime. I Reflex sul petrolio di Banca IMI permettono di investire, anche con un importo contenuto, in questo mercato difficilmente accessibile all'investitore privato. I Reflex di Banca IMI sul Petrolio sono strumenti di investimento quotati su Borsa Italiana, che riflettono l'andamento dei prezzi del future sul Petrolio: trovi le loro caratteristiche nella tabella, insieme agli altri prodotti energetici. Scopri subito tutti i dettagli su [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avere accesso alle quotazioni in tempo reale, a interessanti strumenti di analisi e alla ricerca su singole azioni. E in più, se ti registri, potrai ricevere gratis tutte le ricerche che desideri direttamente nella tua e-mail.

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	SCADENZA
IT0004157449	I15744	FUTURE SU GAS NATURALE	8,881184*	30.03.2012
IT0004157480	I15748	FUTURE SU PETROLIO WTI	0,888611*	30.03.2012
IT0004157431	I15743	FUTURE SU GASOLIO DA RISCALDAMENTO	9,442886*	30.03.2012

\* Questo multiplo è valido fino al 08.08.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex.

BANCA  
IMI

La vostra banca di investimento.

Banca IMI è una società del gruppo Intesa Sanpaolo.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Avvertenze: gli strumenti possono esporre l'investitore al rischio di perdita. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo contenente la sezione relativa ai "fattori di rischio". Le informazioni sugli strumenti sono contenute nel prospetto informativo e nelle relative Condizioni Definitive. Il prospetto informativo, unitamente alle Condizioni Definitive, è disponibile sul sito [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. a Milano, in Corso Matteotti n. 6, 20121 Milano, società appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.



**REFLEX SHORT NIKKEI225 I15760 (Multiplo 10 - Strike 32.000)**

DATA	ORA	INDICE	VAR %	PUNTI	CAMBIO	INTRINSECO	REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
09-gen	12.00	17230			155,19	9,52	9,43			1,827
03-lug	12.00	18149	5,33	919	166,66	8,31	8,22	-12,83	-1210	2,208
01-ago	12.00	16870	-2,09	-360	163,38	9,26	9,48	0,53	50	1,780
09-ago	12.00	17170	-0,35	-60	161,65	9,17	9,01	-4,45	-420	1,906
17-ago	9.00	15273	-11,36	-1957	154,10	10,85	10,98	16,44	1550	1,391
23-ago	9.00	16316	-5,30	-914	159,25	9,85	9,89	4,88	460	1,650
07-set	16.00	16122	-6,43	-1108	157,94	10,05	10,28	9,01	850	1,568
27-set	12.00	16832	-2,31	-398	163,64	9,27	9,22	-2,23	-210	1,826
02-ott	12.15	17046	-1,07	-184	164,39	9,10	9,04	-4,14	-390	1,886

la speculativa per alcune categorie di azioni cinesi, scoppiò o meno, poco importa a chi nel corso dell'anno ha puntato sul Reflex Short agganciato all'Hang Seng China Enterprises, uno degli indici cinesi. Il certificato è stato emesso ad un prezzo di circa 80 euro a dicembre 2006, con l'indice a quota 8500 punti (livello raggiunto dopo una galoppata del 70% in un anno) e lo strike scelto per l'emissione è stato di 17.000 punti, un valore considerato sufficiente per far funzionare lo strumento a dovere. La validità dello strumento si è dimostrata, oltre che in tutte le altre 11 emissioni (sui principali indici, S&P/MIB, Dax, Dj Eurostox, S&P500), anche sull'Hang Seng China Enterprises; infatti, alla data del 13 agosto, con indice a quota 12300 punti il certificato quotava sui 40 euro (ad un valore dimezzato rispetto all'emissione ma in linea con l'incremento dell'indice di quasi il 50%).

Ma quello che è accaduto dal 17 agosto, e che in questa settimana ha determinato il probabile bottom di brevissimo, è stato un clamoroso rialzo per l'indice (tra l'altro tra gli indici cinesi è quello che ha corso di meno finora, con Shanghai e Shenzhen a oltre +200% in un anno) e il conseguente collasso del Reflex Short: il record di 17126 punti segnato nella seduta di venerdì, peraltro aggiornato a 18100 punti nella seduta di martedì, ha portato il certificato nella posizione più negativa ed imprevedibile, ossia, utilizzando un termine tecnico, Out of the Money, cioè fuori strike. La reazione del certificato è stata immediata: dai 30 euro

del 29 agosto, ai 18 euro del 14 settembre, si è giunti a quota 1 euro nella giornata di giovedì! 1 euro, valore oltretutto dato dal solo fattore tempo (il certificato scadrà il 29 novembre 2007) in quanto con quel valore di indice il certificato varrà zero a scadenza. Ma le sorprese non sono terminate con quella quotazione inabissata negli inferi perché nel pomeriggio di venerdì sono stati toccati nuovamente i 3,20 euro, in rialzo quindi di oltre il 180% dalla chiusura di giovedì: insomma potremmo mai definire "benchmark" un certificato che si muove del 180% in un giorno? E che di solo spread denaro-lettera varia del 50%? E soprattutto non è inappropriato definire benchmark a leva 1 un prodotto che raggiunge una leva del 149%? Eppure è così, sarà un caso raro, legato alla particolarità dell'indice sottostante (in 20 giorni è cresciuto del 50%), ma Borsa Italia ha inserito questo certificato tra quelli che dovrebbero replicare linearmente il sottostante. E alla fine sarà anche così, perché se a scadenza l'indice si troverà sotto i 17.000 punti, il rimborso sarà lineare e semplice (la sola differenza matematica). Ma nel frattempo chi giovedì si attendeva una variazione del -3,2% (l'indice è salito del 3,2%) sarà rimasto sbigottito nell'assistere ad una variazione percentuale di -66%.

**LA NUOVA EMISSIONE**

La prima serie di Reflex Short si sta dunque avviando alla data di scadenza e così Banca Imi per garantire continuità

**REFLEX SHORT HANG SENG CHINA E I15761 (Multiplo 10 - Strike 17.000)**

DATA	ORA	INDICE	VAR %	PUNTI	CAMBIO	INTRINSECO	REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
09-gen	12.00	9960			10,20	69,02	67,90			1,467
02-lug	12.00	12400	24,50	2440	10,60	43,40	43,25	-36,30	-2465	2,867
10-lug	12.00	13221	32,74	3261	10,70	35,32	32,65	-51,91	-3525	4,049
24-lug	9.00	13480	35,34	3520	10,70	32,90	29,40	-56,70	-3850	4,585
06-ago	12.00	12266	23,15	2306	10,80	43,83	40,15	-40,87	-2775	3,055
17-ago	9.00	10253	2,94	293	10,48	64,38	59,30	-12,67	-860	1,729
20-ago	9.00	12308	23,57	2348	10,55	44,47	44,05	-35,13	-2385	2,794
31-ago	16.00	14338	43,96	4378	10,65	25,00	22,05	-67,53	-4585	6,502
18-set	11.05	14733	47,92	4773	10,80	20,99	19,00	-72,02	-4890	7,754
24-set	9.00	16406	64,72	6446	10,90	5,45	3,80	-94,40	-6410	43,174
27-set	12.00	16740	68,07	6780	10,93	2,38	1,12	-98,35	-6678	149,464
01-ott	12.15	17126	71,95	7166	11,02	-1,14	2,90	-95,73	-6500	59,055

all'investimento ha già provveduto a quotare al SeDeX una seconda serie di Reflex Short, con medesimi sottostanti e caratteristiche. Rispetto alla precedente emissione sono stati ritoccati al rialzo alcuni strike: l'indice Dax è passato dai 13000 ai 15000 punti, il settoriale tecnologico europeo ha subito un ritocco di 100 punti ( da 900 a 1000 punti) , mentre il Dj Eurostoxx50 ha ora strike 8500 punti ( anziché 8000).

La scadenza è stata fissata per tutti al mese di giugno 2008, e quindi in soli 8 mesi ci si augura che possano bastare i 26000 punti scelti come strike per l'indice Hang Seng China.

Va sottolineato come anche questo secondo Reflex short non sia partito con il piede giusto, essendo quotato attualmente 63 euro contro gli oltre 80 euro dell'emissione. Prestare attenzione, dunque ad uno strumento che ha già dimostrato le sue potenzialità negative, pur se in casi molto estremi.

*Pierpaolo Scandurra*

## HANG SENG CHINA ENT. INDEX A UN ANNO



Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

### LA NUOVA EMISSIONE

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	SCADENZA	MULTIPLIO	VALUTA	CODICE CED
IT0004273600	S&P/MIB	80000	20 giugno 2008	0,0001	EUR	I27360
IT0004273618	DAX	15000	20 giugno 2008	0,01	EUR	I27361
IT0004273626	DJ EuroSTOXX 50	8500	20 giugno 2008	0,01	EUR	I27362
IT0004273634	DJ EuroSTOXX Banks	900	20 giugno 2008	0,1	EUR	I27363
IT0004273642	DJ EuroSTOXX Oil & Gas	900	20 giugno 2008	0,1	EUR	I27364
IT0004273659	DJ EuroSTOXX Technology	800	20 giugno 2008	0,1	EUR	I27365
IT0004273667	DJ EuroSTOXX Utilities	1100	20 giugno 2008	0,1	EUR	I27366
IT0004273675	S&P 500	3000	20 giugno 2008	0,1	USD	I27367
IT0004273683	Nasdaq 100	4000	20 giugno 2008	0,01	USD	I27368
IT0004273691	Nikkei 225	33000	13 giugno 2008	0,1	JPY	I27369
IT0004273709	Hang Seng China Enterprises	26000	27 giugno 2008	0,1	HKD	I27370
IT0004273717	S&P CNX Nifty	8500	26 giugno 2008	1,0	INR	I27371

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

**Scadenza già  
nell'aprile 2011!**

## BUTTERFLY MAX CERTIFICATE

**100% capitale protetto**

**Sottostante:** DJ EURO STOXX 50

**Prezzo di emissione:** 1.000,00 euro

**Scadenza:** 15 aprile 2011

Valore nominale: 1.000,00 euro • Codice ISIN: DE 000 SAL 5BY 0 • Sottoscrizione: fino al 17 ottobre 2007 (ore 17:00, con riserva di chiusura anticipata) • Lotto di sottoscrizione: minimo 1 certificato o multiplo • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Lo sponsor dell'indice non ha alcun rapporto con i Butterfly MAX Certificates, tranne per la concessione della licenza sull'indice. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd. Messaggio pubblicitario: prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le Condizioni Finali scaricabili gratuitamente dal nostro sito internet e rivolgersi ai propri consulenti, anche legali e fiscali, prima di assumere qualsiasi decisione di investimento.

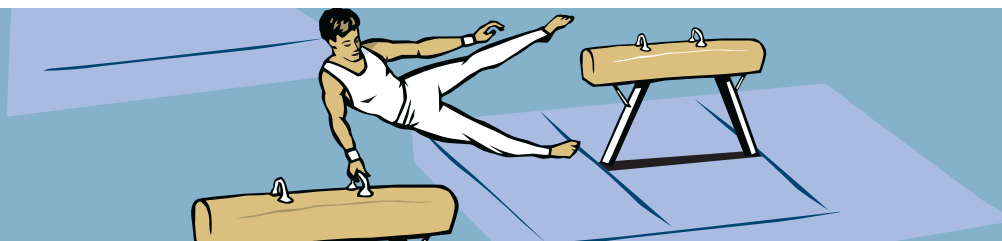
→ Partecipazione lineare in positivo con rialzi fino al 40% e con ribassi entro il 30%

→ Capitale interamente protetto anche in presenza di forti movimenti del mercato con ulteriore possibilità di coupon dell'8%



--- In sottoscrizione presso tutti i promotori UBI Sim fino al 17 ottobre 2007 ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- [derivati@oppenheim.it](mailto:derivati@oppenheim.it) --- [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---



## NASCE UNICREDIT GROUP

### Gli effetti della fusione Unicredit-Capitalia sui certificati

Nasce il 1 ottobre 2007 dalla fusione fra Unicredit e Capitalia, la nuova banca da cento miliardi di capitalizzazione. Si chiamerà Unicredit Group e sarà il secondo più grande gruppo bancario europeo, il primo italiano e il primo dell'area Euro. All'atto pratico i titoli azionari della banca capitolina sono stati revocati dalle quotazioni e agli azionisti sono state riconosciute in cambio 1,12 azioni di Unicredit, con efficacia dal 1 ottobre, per ogni azione di Capitalia posseduta. Come già successo il 2 di gennaio, in occasione della fusione di Banca Intesa e Sanpaolo Imi, vediamo cosa è cambiato sugli strumenti derivati collegati al titolo ed in particolare sui certificati; diciamo subito che, come citato in tutti i prospetti informativi, all'investitore già in possesso di un certificato, anche a seguito delle rettifiche, sono state garantite paritarie condizioni rispetto all'investimento originario. Non potendo in alcun modo integrare il numero di certificati in possesso all'investitore, gli emittenti hanno così utilizzato la stessa procedura adottata per la rettifica delle opzioni trattate sull'Idem, ovvero hanno rettificato i vari parametri sulla base del coefficiente di rettifica K calcolato e comunicato da Borsa Italia. Tale coefficiente è stato così ricavato:

Coefficiente di rettifica  $K = 1/R = 1/1.12 = 0,892857$

R= Rapporto di concambio

Conoscendo ora il criterio generale adottato vediamo come cambiano i certificati.

#### I BORSA PROTETTA DI BANCA ALETTI

Sono due le emissioni di Banca Aletti interessate dal processo di fusione tra Capitalia e Unicredit e appartengono entrambi alla categoria dei certificati a capitale protetto. Le opzioni che vengono interessate dal processo di rettifica sono prima di tutto il cambio di sottostante che passa da Capitalia ad Unicredit. Successivamente si passa al calcolo del livello di protezione e del multiplo. Con la rettifica di questi due parametri rimane invariata la partecipazione al rialzo fissata al 100% per entrambi. In dettaglio il Borsa Protetta su Capitalia (cod. ISIN IT0004196173) che prevedeva un livello di protezione corrispondente ai 6 euro del titolo e aveva un multiplo pari ad 1 e


diventato un Borsa Protetta su Unicredit che prevede la protezione dei 5,3571 euro del titolo ed a un multiplo pari a 1,12.

#### COME CAMBIANO I CERTIFICATI UNICREDIT

Nella pratica non potrebbe essere possibile che un emittente immetta sul mercato degli strumenti derivati sui propri titoli azionari, per un evidente conflitto di interessi; ma ovviamente quando Unicredit ha emesso la serie di 4 Equity Protection e un Bonus su Capitalia non poteva immaginare che sarebbe intervenuta una fusione. In ogni caso per gli Equity Protection il criterio adottato e lo stesso visto per i certificati di Aletti: le rettifiche coinvolgono il livello di protezione e il multiplo lasciando inalterata la partecipazione. Il principio è lo stesso anche per il Bonus Certificate con la rettifica che interesserà il livello strike, il multiplo e la barriera mantenendo invariato il Bonus percentuale.

#### I BONUS DI GOLDMAN SACHS

Sono infine otto i certificati di Goldman Sachs interessati dalle rettifiche. Anche in questo caso vi è uniformità con le altre emittenti. Se prendiamo ad esempio il Bonus Certificate su Capitalia (cod. ISIN JE00B23DTL34) possiamo vedere che prima della fusione il certificato a scadenza, il 19

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	PERCENTUALE DI PROTEZIONE	PREZZO AL 25/09
Equity Protection Certificate	World Solar Energy Index	983,952	80%	129,95
Equity Protection Certificate	Russian Depository Index	1624,3925	85%	109,40
Equity Protection Certificate	World Water Index	2054,502	90%	98,10
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 25/09
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	98,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 25/09
Benchmark Certificate	World Timber Total Return Index	106,176	1%	101,80
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	225,85
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	105,55

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

giugno 2009, garantiva un livello Bonus pari a 8,2 euro del titolo se non fosse intervenuto nel frattempo l'evento Barriera ( il titolo che toccava la soglia dei 5,6 euro). Post-fusione il certificato presenta invece le seguenti caratteristiche:

- sottostante Unicredit;

- livello Barriera pari a 5 euro (vecchio livello barriera/rapporto di concambio 5.6/1.12);
- livello Bonus pari a 7,3214;
- multiplo 1,12 (da 1 originario);

Vincenzo Gallo

## I BORSA PROTETTA DI BANCA ALETTI

TIPO	ISIN	VECCHIO SOTTOSTANTE	NUOVO SOTTOSTANTE	VECCHIO MULTIPLIO	NUOVO MULTIPLIO	VECCHIO LIVELLO DI PROTEZIONE	NUOVO LIVELLO DI PROTEZIONE	PART.	SCADENZA
Borsa Protetta	IT0004196173	Capitalia	Unicredit	1	1,12	6	5,3571	100%	28/03/2008
Borsa Protetta	IT0004196181	Capitalia	Unicredit	1	1,12	5,3	4,7321	100%	28/03/2008

## GLI EQUITY PROTECTION DI UNICREDIT

TIPO	ISIN	VECCHIO SOTTOSTANTE	NUOVO SOTTOSTANTE	VECCHIO MULTIPLIO	NUOVO MULTIPLIO	VECCHIO LIVELLO DI PROTEZIONE	NUOVO LIVELLO DI PROTEZIONE	PART.	SCADENZA
Equity Protection	IT0004126865	Capitalia	Unicredit	1	1,12	5,5	4,9107	50%	20/06/2008
Equity Protection	IT0004126873	Capitalia	Unicredit	1	1,12	5,5	4,9107	100%	20/06/2008
Equity Protection	IT0004126881	Capitalia	Unicredit	1	1,12	6,7	5,9821	50%	20/06/2008
Equity Protection	IT0004126899	Capitalia	Unicredit	1	1,12	6,7	5,9821	100%	20/06/2008

## I BONUS DI GOLDMAN SACHS

TIPO	ISIN	VECCHIO SOTTOSTANTE	NUOVO SOTTOSTANTE	VECCHIO MULTIPLIO	NUOVO MULTIPLIO	VECCHIO LIVELLO DI PROTEZIONE	NUOVO LIVELLO DI PROTEZIONE	PART.	SCADENZA
JE00B1VPR219	Capitalia	Unicredit	5	4,4643	7	6,25	1	1,12	20/06/2008
JE00B1VPR326	Capitalia	Unicredit	6	5,3571	8,5	7,5893	1	1,12	20/06/2008
JE00B1VPR433	Capitalia	Unicredit	3	2,6786	6,5	5,8036	1	1,12	20/06/2008
JE00B1VPR540	Capitalia	Unicredit	4	3,5714	8	7,1429	1	1,12	20/06/2008
JE00B1VPR856	Capitalia	Unicredit	5	4,4643	10	8,9266	1	1,12	20/06/2008
JE00B1VPR134	Capitalia	Unicredit	5,6	5	8,2	7,3214	1	1,12	20/06/2008
JE00B1VPRM41	Capitalia	Unicredit	6,2	4,6429	7,8	6,9643	1	1,12	20/06/2008
JE00B1VPR157	Capitalia	Unicredit	4,6	4,1071	8,2	7,3214	1	1,12	20/06/2008



## EQUITY PROTECTION UNICREDIT. GIOCHI PER VINCERE, PARI I RISCHI.

Con gli Equity Protection UniCredit puoi partecipare al rialzo di un'azione, di un indice di borsa o di un fondo di riferimento, proteggendo al contempo il capitale investito dai rischi di ribasso. Se il sottostante sale partecipi alla performance positiva, se il sottostante scende proteggi - del tutto o in parte, a seconda della tua scelta - il capitale investito. Consulta gratuitamente la sezione dedicata agli Equity Protection sul sito [www.tradinglab.it](http://www.tradinglab.it); potrai effettuare delle simulazioni con il Calcolatore Equity Protection e trovare approfondimenti aggiornati di analisi tecnica e analisi fondamentale sui sottostanti.

Codice ISIN	Sottostante	Protezione	Partecipazione al rialzo	Multiplo	Scadenza	kV
IT0004126931	ENEL	7	100%	1	20.06.2008	20
IT0004126972	ENI	22	100%	1	20.06.2008	22
IT0004127038	MEDIASET	7	100%	1	20.06.2008	13
IT0004127111	STMICROELECTRONICS	11	100%	1	20.06.2008	23
IT0004127079	TELECOM ITALIA	1,9	100%	1	20.06.2008	19
IT0004127251	S&P/MIB	39.000	100%	1	20.06.2008	12

KILOVAR® aggiornati al 01.10.07. Gli Equity Protection UniCredit sono quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana dalle 9.05 alle 20.30; alcuni sono quotati sul Sistema di Scambi Organizzati EuroTLX dalle 9.00 alle 20.30. Prima dell'investimento consigliamo la visione del prospetto informativo disponibile presso la Borsa Italiana S.p.A.. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.

TRADINGLAB® è un marchio di proprietà di UniCredit Group.

**TRADINGLAB®**  
Sei padrone delle tue azioni



## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Borsa Protetta	Banca Aletti	Alleanza	negoziante	Dal 28.09	Protezione 94%;partecipazione 100%	IT0004250392
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	FIAT	negoziante	Dal 28.09	Protezione 95%;partecipazione 100%; CAP 131%	IT0004254667
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	ENI	negoziante	Dal 28.09	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 136%	IT0004254659
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax	negoziante	Dal 28.09	1 minilong	NL0000691467
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 04.10	Protezione 90%; Partecipazione 90%	NL0006025975
Protection	Abn Amro	Biocombustibili	collocamento	Fino al 04.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 165%	NL0006026080
DAC	Abaxbank	Abaxbank Special Situation & Private Equity Funds II	collocamento	Fino al 08.10	protezione 90%; autocallable al terzo anno con paniere >30%	IT0004275894
Express Bonus	Deutsche Bank	Enel	collocamento	Fino al 08.10	Bonus 124%;Barriera 65%; Trigger 95%	DE000DB1HRT0
Protection	Abn Amro	ECO	collocamento	Fino al 09.10	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 140%	XS0319454533
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Eni	collocamento	Fino al 05.10	Barriera 70%, Coupon Annuo 16% e Partecipazione 100%	NL0006039778
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 08.10	Barriera 50%, Coupon Annuo 9,5% e Partecipazione 100%	NL0006026072
Bonus	Abn Amro	Telecom Italia	collocamento	Fino al 05.10	Bonus 130%; Barriera 80%	NL0006040289
Protection	Abn Amro	Energia Eolica	collocamento	Fino al 09.10	Protezione 85%; Partecipazione 85%	NL0006026916
Twin Win Autocallable	HVB	Alleanza	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 5% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7T5
Twin Win Autocallable	HVB	Enel, E.On, Terna, RWE	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 5% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7U3
Twin Win Autocallable	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 9% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7Z2
Twin Win Autocallable	HVB	Generali	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 5,80% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7Y5
Twin Win Autocallable	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 8,80% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7X7
Twin Win Autocallable	HVB	Eni	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 8,20% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7W9
Twin Win Autocallable	HVB	Enel	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 6,20% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7V1
Twin Win Autocallable	HVB	Telecom Italia	collocamento	Fino al 10.10	Barriera 65%, Coupon semestrale 7,70% e Partecipazione 100%	DE000HV5S7O1
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Carrefour	collocamento	Fino al 11.10	Barriera 70%, Coupon Annuo 13% e Partecipazione 100%	NL0006042319
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ EuroStoxx Banks	collocamento	Fino al 11.10	Protezione 100%;partecipazione 100%; CAP 125%	IT0004274731
Multi Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	collocamento	Fino al 15.10	Barriera 70%, Bonus 120%	DE000SAL5BX2
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Hang Seng China Ent.	collocamento	Fino al 16.10	Barriera 60%, Coupon Annuo 15,5% e Partecipazione 100%	NL0006041188
Buttelfly Max	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 17.10	Barriere 70% e 140%;Partecipazione 100%; Protezione 100%	DE000SAL5BY0
Alpha Express	Abn Amro	Abn Amro Climate Change vs Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 17.10	Rimborso semestrale 5% se spread >0% per un max di 50%; Barriera -35%;	NL0006057937
Certificate	Merrill Lynch	ECPI® Climate Change Equity e MSCI Daily Total Return Gross World USD	collocamento	Fino al 17.10	Protezione 90%; Partecipazione 100% dello Spread; Spread>5% cedola annua 8%; Spread>15% Rimborso ant.	XS0320670184
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	collocamento	Fino al 31.10	Barriera >30% spread; coupon 6% per rimborso	XS0322745794
Equity Protection	HVB	Enel	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000HV2J9T5
Equity Collar	HVB	Alleanza Assicurazioni	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 201%	DE000HV5S8E5
Equity Collar	HVB	Enel, E.On, Terna, RWE	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 142%	DE000HV5S8F2
Equity Collar	HVB	Intesa San Paolo	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 147,5%	DE000HV5S8K2
Equity Collar	HVB	Generali	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 130%	DE000HV5S8J4
Equity Collar	HVB	Fiat	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 127%	DE000HV5S8H8
Equity Collar	HVB	Eni	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 137,65%	DE000HV5S8G0
Equity Collar	HVB	Telecom Italia	collocamento	Fino al 23.10	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 135,45%	DE000HV5S8L0 DE000HV5S8L0
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.10	Barriera 75%; Coupon 7,50%; Rimborso Minimo 25%	IT0004280761
Step	Banca Aletti	Dj Eurostoxx Oil&Gas	collocamento	Fino al 29.10	Barriera 75%; Coupon 7,50%; Rimborso Minimo 25%	IT0004278807
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 29.10	Protezione 100%;partecipazione 125%; CAP 130%	IT0004280746
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Telecom Italia	collocamento	Fino al 29.10	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 130%	IT0004280753
Express Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.10	Barriera 80%; Coupon 17% primo anno +2 successivi; Bonus 125%	NL0006044745
6 Year Wise L/S	Società Générale	SGI Wise Long/Short	collocamento	Fino al 23.11	Protezione 100%; Partecipazione tra 100% e 200% in base al la perf del sottostante	DE000SG5VWL9

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### 📄 BANCO POPOLARE: BARRIERA PER DUE BONUS

Goldman Sachs, con avviso di borsa n° 17577 comunica che in data 28 settembre 2007 si è verificato l'evento barriera per due Bonus Certificates ( GBON61 e GBON64) quotati al SeDeX.

Per entrambi i certificati, con sottostante il titolo Banco Popolare, è stato determinante il livello di riferimento rilevato alle 17:35 a 15,677 euro, un livello inferiore ai 16 euro delle rispettive barriere. Per effetto di tale evento, i due certificati (ISIN JE00B1VPR670 e JE00B1VPRC14) replicheranno linearmente le variazioni del titolo senza garantire a scadenza alcun rendimento minimo.

### 📄 RANGE PREMIUM 9M IN BARRIERA

Era stato emesso solo due mesi fa e se fosse riuscito a raggiungere la scadenza, fissata al 30 aprile 2008, con le due barriere integre, avrebbe pagato un Bonus del 6%. Si tratta del Range Premium sull'euro/dollaro (IT0004247620) emesso da Banca Imi il 31 luglio, certificato della durata di soli nove mesi, ideato per offrire un rendimento in caso di stabilità del biglietto verde. Ma il nuovo record segnato a 1,4263 dollari per euro ha fatto saltare la barriera Up posta a 1,4159 e così il certificato rimborserà a scadenza il solo capitale nominale.

### 📄 NASCE LA NUOVA BANCA IMI

Da lunedì 1° ottobre 2007 è operativa la 'nuova' Banca IMI, la banca del gruppo Intesa Sanpaolo attiva nell'Investment Banking e nei Capital Markets che fa capo alla Divisione Corporate e Investment Banking di Intesa Sanpaolo. La 'nuova' Banca IMI nasce dall'unione della 'vecchia' Banca IMI, di Caboto e delle attività di Investment Banking della Divisione Corporate di Intesa Sanpaolo. Con la nascita del nuovo polo sono state denominate sotto Banca Imi tutte le emissioni precedentemente identificate come Banca Caboto e inoltre è stato attivato un nuovo sito internet, raggiungibile dai precedenti indirizzi.

### 📄 LEVERAGE: CON IL SUPER DAX I MINISHORT SALTANO

La correzione estiva, aveva illuso quanti credevano in un ribasso e intendevano sfruttarlo con i Minifutures Short emessi da Abn Amro. Ma il recupero partito il 18 settembre a 7500 punti di future, culminato il 2 ottobre in area 8050 punti, ha fugato ogni dubbio e ha causato lo stop loss di ben sette Minishort, a partire dallo strike 7800 fino al 8100, andato in stop in fase di preapertura nella seduta di martedì. Tra i sette certificati revocati dalle quotazioni, quello che è andato peggio in termini di rimborso è il Minishort 7800 (current strike 7802), con 0,031 euro per certificato.



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

**Investi nel futuro.**

## SG ti offre prodotti sempre diversi su cui investire. Come i tre nuovi Benchmark Certificate:

### Sistemi di Sicurezza

**Benchmark Certificate  
su SGI Global Security**  
Codice ISIN: DE000SG1DG69  
Codice di Neg. : S08004

### Settore dell'Uranio

**Benchmark Certificate  
su indice URAX**  
Codice ISIN: XS0287257959  
Codice di Neg. : S07480

### Settore del Legname

**Benchmark Certificate  
su indice TIMBEX**  
Codice ISIN: DE000SG2PA78  
Codice di Neg. : S07854

La gamma completa di Certificate SG, tra cui **Benchmark Certificate su fonti alternative di energie, Equity Protection, Bonus, Twin Win e tanti altri**, è disponibile sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it)

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

Per maggiori informazioni  
e per richiedere  
il materiale gratuito:

Numero Verde  
**800-790491**

[www.certificate.it](http://www.certificate.it) - [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

**SOCIETE  
GENERALE**

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



## INDICI USA SUI MASSIMI. LA CRISI È ALLE SPALLE?

“La crisi di agosto-settembre forse è passata”. La frase, pronunciata dall'ex numero uno della Federal Reserve Alan Greenspan davanti a una platea di banchieri londinesi, ha dato la spinta finale al Dow Jones Industrial per ritrovare e rinnovare i massimi storici stabiliti a luglio. Con un guadagno dell'1,38% nella seduta di lunedì l'indice americano ha toccato in intraday quota 14.115,51 punti chiudendo a 14.087,55. Ancora da vedere invece i massimi dell'S&P500, indice più rappresentativo dell'universo dei titoli quotati negli Usa, il quale si è portato a inizio ottobre a meno di un punto percentuale dai livelli di luglio. Se anche l'S&P500 riuscisse nel tentativo di migliorarsi, il segnale che ne deriverebbe al mercato sarebbe molto più forte. A guardarla così, un po' superficialmente, la cavalcata di Wall Street capace di recuperare i livelli di luglio in poco più di un mese e mezzo non può che suscitare ottimismo per il futuro. Eppure in questo quadro qualche cosa che stona, ben più di qualche cosa, c'è. Quindi la prudenza rimane in assoluto la migliore consigliera dell'investitore. Per esempio il mercato ha voluto ignorare quanto detto da Greenspan solo un paio di giorni prima, ossia che le possibilità di una prossima recessione negli Stati Uniti sono cresciute

rispetto al 33% primaverile, anche se rimangono al di sotto del 50%. Non è stata inoltre tenuta in gran conto la parte del discorso dell'ex-presidente Fed dove ai timori di crescenti pressioni inflazionistiche venivano affiancata l'attesa di ulteriori forti ribassi dei prezzi delle case negli Stati Uniti, evento che frenerà l'economia statunitense, metterà in difficoltà i consumatori a stelle e strisce e non potrà non avere conseguenze sull'economia globale. Infine, il mercato ha premiato con un rialzo del 2,25% a fine giornata i titoli del colosso bancario Citigroup, nonostante il profit warning del mattino che annunciava utili in calo del 60% nel terzo trimestre dell'anno rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Effetto



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

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLO STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001 -	16.09.2011
IT0004157514	I15751	Reflex Short S&P/MIB	0,0001 80.000	21.12.2007
IT0004258718	I25871	COVERED WARRANT PUT	0,0001 38.000	20.03.2008
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001 38.000	20.06.2008
IT0004258783	I25878	Covered Warrant Call	0,0001 46.000	20.03.2008

\* Questo multiplo è valido fino al 09.05.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex

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



outing, inteso come l'arrivo della tanta invocata trasparenza che permetta al sistema bancario di tornare ad avere fiducia in se stesso rilasciando la liquidità sul mercato? Può essere, sebbene di liquidità se ne veda ancora poca tanto da aver costretto la Fed a nuove iniezioni di liquidità sul mercato. Insomma, in conclusione, forse il peggio è davvero passato ma i mercati non sono certo tranquilli e rilassati come i record del Dow Jones potrebbero far credere e gli appuntamenti macro e microeconomici delle prossime settimane potrebbero benissimo portare nuovi scossoni.

*Alessandro Piu*

## DOW JONES IN CIMA AL MONDO

Sembrava che gli effetti della crisi dei mutui subprime dovesse avere maggiore impatto sui mercati finanziari, ma evidentemente i tempestivi interventi delle Banche Centrali hanno permesso di arginare il fenomeno. Infatti dopo gli scrolloni estivi il Dow Jones Industrial, che insieme a S&P500 e Nasdaq, rappresenta uno degli indici guida del mercato americano, si è riportato sopra la soglia psicologica dei 14.000 punti, facendo segnare i nuovi massimi di sempre.

Difficile a questo punto ipotizzare gli scenari futuri e per-

tanto limitiamoci ad analizzare gli strumenti a disposizione per investire sugli indici americani soffermandoci, in particolare modo sulle opzioni di protezione del capitale o di replica al ribasso.

## MA L'S&P500 RESTA IL PREFERITO

Tra gli indici americani il preferito dalle emittenti per la costruzione dei certificati è lo S&P500. Su questo indice troviamo diverse tipologie di certificati che vanno dai semplici Benchmark, per una replica fedele del sottostante, ai più complessi Airbag che prevedono diversi livelli di protezione del capitale. In dettaglio per seguire linearmente l'andamento dello S&P500 sono diverse le emissioni di diverse emittenti quali Abn Amro, Banca IMI e Unicredit. La scelta di un certificato può dipendere da vari fattori: prima di tutto si può scegliere se investire sulla sola variazione dell'indice con Quanto Certificate, dell'emittente olandese, e un Reflex Quanto, proposto da Banca Imi, che prevedono la copertura del rischio cambio presente tra sottostante, quotato in Dollari americani, e certificato, esposto invece in euro. Ed è sempre l'emittente di casa Intesa Sanpaolo che ha presentato al mercato nel dicembre 2006 (e successivamente dal 26 settembre 2007 con una seconda serie) i Reflex Short, una particolare

x-markets



Investimento protetto,  
profitti veloci

X-markets Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, che offre buone possibilità di ottenere utili interessanti, anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera, l'investimento è in parte protetto<sup>1</sup>.

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

Raggiungi il tuo obiettivo d'investimento rapidamente.

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank 

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



categoria di Benchmark Certificate che consente di puntare sul ribasso del mercato. Il funzionamento è molto semplice: in pratica la replica del sottostante avviene al ribasso e quindi ad ogni variazione negativa del sottostante ne consegue una variazione positiva del certificato e viceversa. La leva è normalmente pari a 1 ma eventuali spunti rialzisti tali da far avvicinare l'indice allo strike, possono portare la leva a crescere in misura esponenziale.

## IL BEARISH PEOPLE E LA PROTEZIONE DAI RIALZI

Dai Benchmark passiamo ad analizzare una delle categorie di certificati più apprezzate dal pubblico degli investitori: i certificati a capitale protetto. Per l'S&P500 sono quattro le emissioni in quotazione tra cui due Equity Protection Short di Abaxbank, ideati per consentire all'investitore di puntare al ribasso del sottostante, in modo paritetico ai reflex short, e allo stesso tempo di godere della protezione del capitale in caso di rialzo. Tra i classici certificati con protezione dal ribasso si segnalano invece un recente Equity Protection di Société Générale, che per i prossimi tre anni garantisce il capitale per le discese dell'indice al di sotto dei 1454,49 punti senza penalizzare gli eventuali rialzi e un Borsa Protetta di Banca Aletti, con la protezione fissata ai 1173,82. Su questo certificato intendiamo soffermarci per analizzare un aspetto troppo spesso "nascosto". Innanzitutto va detto che si tratta di un certificato Quanto, ossia impermeabile alle variazioni del cambio euro/dollaro, finora avverse ai certificati quotati in Italia; questo aspetto positivo dell'emissione fa però il paio con una partecipazione ai rialzi ridotta al 70% e una protezione del capitale limitata al 90%. Ma quello che intendiamo evidenziare è il metodo di determinazione della performance positiva a scadenza.

## OCCHIO ALLE PROTEZIONI

Partendo dal valore strike fissato a 1304,25 punti (livello rilevato in fase di emissione il 31 agosto 2006) si ipotizzi un valore finale a 1434 punti, ossia ad un 10% in più rispetto all'emissione. Considerando la partecipazione al 70%, si percepirà dunque un rimborso di 107 euro (70% di 10%) sui 100 euro nominali. Ma secondo quanto riportato dal prospetto, il punto di partenza da cui calcolare la variazione finale non è il livello di emissione bensì quello protetto. A questo punto quindi, fermo restando i 1434 punti finali, la performance positiva non sarà più del 10% ma del 22,16%; applicando il 70% di partecipazione a tale performance si ottiene un risultato di 15,51%. Ed ora, questo 15,51% andrà calcolato sui 90 euro protetti, e il risultato sarà di 104 euro. Ecco che quindi, cambian-

do il punto di partenza, si beneficerà del rialzo in misura più ridotta di quanto viene presentato in fase di emissione.

## PROTEZIONE E BONUS PER SAL OPPENHEIM

Tra le proposte più interessanti legate allo S&P500 si segnala un Protect Bonus emesso da Sal Oppenheim. Il certificato è dotato dell'opzione Bonus, ovvero di un premio minimo di rendimento che viene pagato a scadenza se l'indice non è sceso oltre un livello predefinito, e dell'opzione di protezione, corrispondente al livello barriera individuato al momento dell'emissione. Se questo non sarà mai stato raggiunto, a scadenza verrà rimborsato il maggiore tra il valore finale del sottostante e il rendimento garantito dal Bonus. Nel caso in cui invece si dovesse registrare un ribasso superiore al massimo consentito, il certificato perderà il Bonus, (ma non le chance di guadagno in caso di un ritorno sopra il prezzo di emissione a scadenza) riflettendo in maniera totale l'andamento del sottostante, e producendo un rimborso pari al livello finale dell'indice. La struttura del certificato offre dunque la certezza che nel caso in cui non venga toccata la barriera, l'investimento produrrà un risultato positivo a scadenza indipendentemente da come si sarà mosso il sottostante. Nel dettaglio il certificato, quotato oggi a 89 euro (sui 100 di emissione), offre a scadenza, prevista per il 29 giugno 2012, un rimborso minimo di 129 euro se l'indice nei quasi cinque anni che mancano alla scadenza, non sarà mai sceso al di sotto della barriera posta a 903,51 punti (pari al 60% del livello iniziale). Da rilevare che in caso di rilevazione finale superiore al Bonus verrà riconosciuta l'intera performance con un Cap, ovvero un tetto massimo di rendimento posto al 45% (corrispondente ai 2183,48 punti indice). Si può quindi riassumere dicendo che il guadagno è garantito, da un minimo del 29% ad un massimo del 45% se non si sarà mai verificata una discesa dell'indice americano superiore al 40%. Il certificato verrà quotato al SeDeX con il codice T00530.

Vincenzo Gallo

SAL. OPPENHEIM						
Banca privata dal 1789						
Prodotto	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 03/10
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	92,62
TWIN WIN Quanto	S&P 500	100%	1.006,25	1.437,50	135%	95,92
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	111,31
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	89,42
Prodotto	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 03/10	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76		107,92
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70		92,89
Prodotto	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 03/10	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26		97,93

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

## LE SCADENZE DI OTTOBRE E NOVEMBRE Analisi settimanale

Il primo certificato in scadenza nel mese di ottobre è un classico benchmark, emesso da Abn Amro il 7 ottobre 2005 per partecipare alle performance dell'indice RICI, ovvero l'indice di commodity creato da Jim Rogers. Alla data di emissione l'indice valeva 3251,37 punti e il tasso di cambio euro/dollaro si attestava a 1,2144; in base a questi valori è stato fissato il prezzo di emissione a 100 euro. A distanza di due anni l'indice si è apprezzato del 23% ad un valore di 4003 punti, ma nonostante il discreto rialzo il certificato rimborserà, stando ai valori attuali, poco più dei 100 euro di emissione. Due i motivi alla base del mancato guadagno per l'investitore che ha puntato due anni fa sul certificato: innanzitutto il tasso di cambio, che passando da 1,2144 a 1,4236, ha eroso il guadagno dell'indice per il 17%. E il 2,5% di commissione annua, pari ad un 5% complessivo. Così, nonostante un rialzo del 23% dell'indice sottostante, a causa del dollaro debole e del costo di gestione annuo, il guadagno in tasca all'investitore rischia di limitarsi a poco meno di un punto percentuale (sempre che nei prossimi giorni l'indice resti fermo sui 4000 punti). Sorte opposta per il secondo benchmark in scadenza questo mese, proposto dalla vecchia Banca Imi nel mese di ottobre 2006: l'indice interessato dall'emissione è il Dj Turkey Titans 20, cresciuto di oltre il 50% nel corso dell'ultimo anno. In questa occasione però il cambio (Eur/Try) ha giocato un ruolo favorevole all'investitore, e così il rimborso consentirà con tutta probabilità un rendimento superiore al 60% in un solo anno (da 19,55 a 31,75 euro). Chiude il tris di certificati in scadenza nel mese di ottobre un Bonus emesso da Abn Amro il 26 ottobre 2004, quando il sottostante era ancora Banca Intesa (molto prima della fusione con il San Paolo Imi). Alla data di pricing il titolo valeva 3,159 euro e da quel livello sono state calcolate la barriera, a 2,37 euro, e il Bonus, al 115%: nel corso dei tre anni, tra ricchi dividendi persi e fusioni, il titolo si è apprezzato di ben oltre il 15% garantito dal Bonus. Vista l'abissale distanza (oltre 74%) tra strike e livello corrente del titolo, il certificato è ormai assimilabile ad un benchmark, come si può notare dal prezzo, perfettamente corrispondente a quello del sottostante.

Cinque i certificati in scadenza a novembre. Il primo è un Double Up, emesso da Abn Amro sul Montepaschi lo scorso 8 maggio

2006; allo stato attuale, visto lo strike a 4,713 euro e il valore dell'azione a 4,50, il certificato è un clone del titolo: il premio applicato sulla quotazione, dell'1% circa, è giustificato dall'opportunità di godere della leva 2 se il titolo dovesse riuscire a recuperare il livello strike. In pratica, se il Montepaschi dovesse salire ancora di un 5%, andando sopra 4,713, si attiverebbe il meccanismo di raddoppio della performance nell'intervallo compreso tra lo strike e i 5,6 euro. Ne scaturirebbe, nell'ipotesi di rilevazione finale a 5 euro, un rimborso a 5,287 euro (il doppio della differenza tra 5 euro e i 4,713). In assenza di un recupero dello strike, il certificato pagherà il valore raggiunto dal titolo. Una settimana dopo sarà la volta di due benchmark: il primo è di Merrill Lynch ed è agganciato all'Europe Style-Switching, il secondo è di Unicredit ed è il primo commodity benchmark legato al prezzo del petrolio con sottostante il contratto future a scadenza lunga. Emesso a ottobre 2006, il certificato ha seguito l'andamento del future WTI scadenza dicembre 2007, evitando di subire i rollover mensili: naturalmente ciò non ha consentito un particolare risparmio, perché la scadenza lunga incorpora parte dei costi che si sostengono mensilmente, ma ha reso la replica più lineare. Dai 5,1406 euro dell'emissione, il benchmark è oggi a 5,54 euro, in rialzo del 7,7% ma il dollaro ha giocato un ruolo fondamentale in senso negativo: il future, attualmente a 78,78 dollari, era all'emissione a 66 dollari (+19,3%) ma nello stesso periodo il cambio euro/dollaro è passato da 1,277 a 1,426 (+11,6%). Da specificare che i 66 dollari dell'emissione erano relativi alla scadenza dicembre 2007: infatti in quel momento il prezzo del future più vicino era 59 dollari. Le ultime due scadenze sono il 29 novembre e riguardano due Reflex Short di Banca Imi: del certificato legato all'Hang Seng China abbiamo già scritto. Ci limitiamo a ricordare che in virtù dei 18.000 punti dell'indice, superiori ai 17.000 dello strike, il prezzo del certificato è dato al momento dal solo fattore tempo. A scadenza, se l'indice finirà sopra lo strike, il rimborso sarà zero. Indice emergente anche per il secondo Reflex Short in scadenza a fine novembre: è lo S&P CNX Nifty, indice che raggruppa le 50 maggiori aziende quotate sul mercato indiano. Dall'emissione avvenuta a 62,55 euro, il certificato è in deciso ribasso.

C.D.

### LE SCADENZE DI OTTOBRE E NOVEMBRE

CODICE	TIPO	SOTTOSTANTE	PREZZO	STRIKE	PROTEZIONE	PART.	SCADENZA	PREZZO	RIMB. STIMATO	PREMIO
NL0000032399	Benchmark	RICI	4003,00	3251,370		100%	10/10/2007	101,400		
NL0000420842	Bonus	Intesa San Paolo	5,49	3,159	75,00%		29/10/2007	174,050	173,800	-0,44%
IT0004123599	Reflex	Dj Turkey Titans	539,00	355,000		100%	31/10/2007	31,700		
NL0000600724	Double Up	BMPS	4,50	4,713		200%	08/11/2007	4,544	4,500	-0,97%
DE0005041958	Benchmark	Europe Style	-	-		100%	15/11/2007	-	-	-
IT0004091846	Benchmark	Future WTI Dec07	78,78	66,000	100,00%	100%	15/11/2007	5,540		
IT0004157613	Reflex Short	Hang Seng China	17960,00	17000,000		100%	29/11/2007	2,000	0,000	
IT0004157621	Reflex Short	S&P CNX Nifty	5089,00	8000,000		100%	29/11/2007	43,550		

## EXPRESS BONUS ABN AMRO UN COUPON DA 17%

Se l'andamento dei mercati non fosse ciclico potremmo dire, parafrasando un film degli anni novanta, che l'ultima proposta immessa sul mercato da Abn Amro è "indecente", ovvero fortemente tentatrice. Ma dopo quattro anni di costante crescita e uno di sostanziale stabilità (con tendenza di fondo in ogni caso positiva), potrebbe risultare meno semplice di quanto finora accaduto, giungere alla prima di data di rimborso anticipato con l'indice in linea con i criteri previsti (ossia positivo). E così, quel 17% di coupon da portare a casa già dopo il primo anno, potrebbe finire con il perdere tutto o almeno gran parte del suo appeal. Ma veniamo al dettaglio dell'emissione, un Express Bonus in collocamento fino al 29 ottobre presso la rete Fineco, agganciato all'indice S&P/MIB: il certificato verrà emesso il 31 ottobre ad un prezzo di 100 euro e a partire dal 12 novembre verrà quotato sul circuito SSO di Fineco. Il giorno dell'emissione verrà rilevato il valore di chiusura dell'indice S&P/MIB, valore che vedremo, sarà determinante ai fini del potenziale rimborso anticipato sulla scadenza naturale del certificato, prevista al quinto anno.

### SCHEMA DI RIMBORSO

Ad un anno di distanza dall'emissione, e precisamente il 24 ottobre 2008, si procederà alla prima rilevazione del valore dell'indice, e se questo sarà uguale o maggiore di quello rilevato in fase di emissione, il certificato verrà rimborsato anticipatamente per un importo complessivo di 117 euro, ovvero il nominale maggiorato del 17%. Un premio di rendimento indubbiamente generoso, anche volendo considerare il mancato incasso del ricco dividendo distribuito dall'indice (dividendo che però concorre alla perdita di valore dell'indice). Qualora però l'indice non dovesse trovarsi almeno in condizione di parità rispetto all'emissione, si procederà fino al 24 ottobre 2009 per un secondo tentativo: ma in caso positivo la cedola spettante per il secondo anno si fermerà al 2%, un incremento pari alla metà del free risk e appena sufficiente a coprire l'inflazione.

Naturalmente si potrà valutare l'eventuale rimborso estremamente soddisfacente visto che si tratta pur sempre di un 19% in due anni (pari cioè al 9,5% p.a. semplice); ma se neanche al secondo anno si dovesse riuscire ad ottenere il rimborso, l'incremento annuo del 2% fino alla data di scadenza, prevista il 24 ottobre 2012, porterebbe il Bonus finale ad un premio totale di 25 euro su 100 (pari al 25% complessivo, cioè 5% p.a. semplice). Va tuttavia evidenziato come il 25% verrebbe pagato anche in caso di indice negativo, e cioè a patto che l'indice si trovi ad un valore pari ad almeno l'80% del livello di emissione. Si può dunque definire l'emissione come un certificato Autocallabile dotato di opzione Bonus e parziale protezione a scadenza. Bonus e protezione che andrebbero per-

si se il livello finale fosse inferiore all'80% di quello iniziale: in tal caso si conseguirebbe un rimborso agganciato al valore finale dell'indice.

Codice ISIN: NL0006044745

**Descrizione:** Express Bonus su S&P/MIB

**Caratteristiche:** Prima cedola 17%; a seguire 2% per anno; barriera 80% per Bonus a scadenza del 25%

**Orizzonte temporale:** da uno a cinque anni

**Rischi:** Il rischio principale è strettamente legato alla proposta "indecente". Esiste infatti il rischio di farsi ingolosire dal 17% di cedola ad un solo anno, rendimento che in caso di mercato negativo (anche solo per l'effetto stacco dividendi) si assottiglierà di anno in anno fino a giungere ad un 5% annuo dopo cinque anni. E a quel punto il rischio che i soli dividendi (pari a circa il 4% annuo) portino l'indice sulla soglia critica, è da considerarsi alto. Riassumendo, occorre che l'indice recuperi almeno la quota dividendi che incorpora per far sì che la proposta diventi concretamente profittevole. In caso di mercato negativo per i prossimi anni, una barriera di protezione all'80% potrebbe risultare poco protettiva. Solo per clienti Fineco.

**Vantaggi:** La statistica viene incontro alla proposta dell'emittente olandese. Dei dodici Express Bonus emessi nell'ultimo anno e mezzo, tre sono già giunti al primo appuntamento con la rilevazione dei livelli, e sono stati rimborsati. Un elemento di cui potrebbe beneficiare questa emissione, è la data di pricing, prevista per il 31 ottobre: se anche quest'anno dovesse essere caratterizzato da un ottobre rosso, il livello da pareggiare per i prossimi anni potrebbe risultare alla portata. E' indubbio che il prodotto esprime tutte le sue potenzialità nella prima metà dei cinque anni di durata massima prevista: fino al terzo anno il rendimento sarebbe in ogni caso pari al 7% annuo.

### EXPRESS BONUS SUL MERCATO

L'offerta italiana di Express Bonus è al momento a quasi totale appannaggio dell'emittente svizzera Sal Oppenheim, con otto diverse emissioni su Dj Eurostox50 e S&P/MIB (due, di cui una già rimborsata). Il premio massimo al primo anno ammontava finora al 12%, offerto da due diverse emittenti (Sal Oppenheim e Società Générale) ed in entrambi i casi per il Dj Eurostox50.

CeD

## IL PUNTO TECNICO Le opzioni put

La scorsa settimana ci siamo occupati della definizione del concetto di opzione e di come si acquista e si vende un'opzione Call. Abbiamo quindi identificato nel compratore di Call colui che ha un'aspettativa futura di mercato rialzista, e nel venditore di Call colui che intende incassare subito un premio certo a fronte di un'aspettativa di mercato ribassista. Ma per molti aspetti, tra cui il principale è la mancata percezione della perdita massima, vendere un'opzione è rischioso; fatta eccezione per motivazioni legate a particolari situazioni di mercato o di volatilità, per soddisfare una prospettiva ribassista del mercato è quindi preferibile acquistare un'opzione Put, ossia un'opzione che garantisce al possessore il diritto di vendere il sottostante (azione, indice, future...) ad una data prefissata (stile europeo), ad un certo prezzo detto strike. L'acquirente della put per poter esercitare questo diritto dovrà pagare un premio alla stipula del contratto d'opzione. Se si dovrà vendere a scadenza ad uno strike prefissato ci si auspica che il mercato si trovi al di sotto lo strike. In questo caso, si venderà ad un prezzo più alto del mercato. Cimentiamoci adesso in un semplice esercizio, trasformando la posizione del signor Bianchi (il venditore di Call della scorsa settimana) da venditore di Call a compratore di Put. L'esercizio non prevede alcuna strategia bensì l'applicazione di una singola opzione; le strategie sintetiche saranno oggetto di future analisi.

### SE AVESSI ACQUISTATO PUT

Nello stesso giorno in cui ha venduto la Call (con indice a 39970 punti) il signor Bianchi avrebbe potuto acquistare

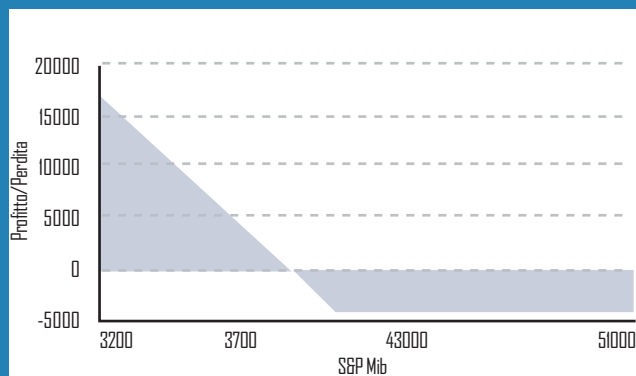
la Put con strike 40500 Dicembre a 1640 punti. Anziché incassare subito 3205 euro e puntare sul mancato superamento a scadenza dei 40500 punti di S&P/MIB, in questo caso avrebbe pagato:

$$\text{Premio} : (1640 * 2.5) = 4100 + 5 = -4105 \text{ (Esborso iniziale)}$$

Partendo da questo premio, e aiutandoci con un adeguato calcolatore in Excel, ricaviamo le seguenti indicazioni: il guadagno arriverà solo in caso di discesa sotto i 38500 punti.

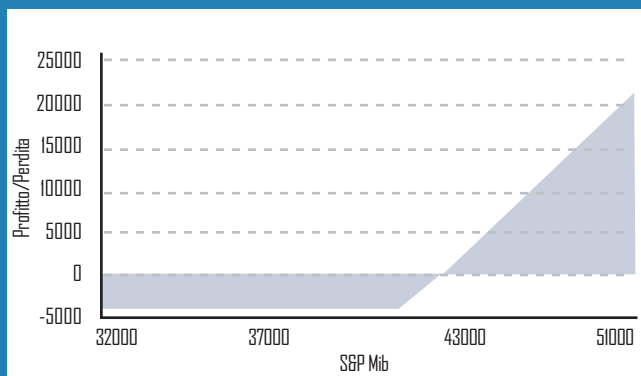
Anche in questo caso, come osservato in fase di acquisto della Call, il premio pagato non corrisponde ai soli punti che dividono lo strike dell'opzione dal valore corrente di mercato, ma è influenzato in maniera più o meno importante dalla volatilità e dal tempo mancante alla scadenza. In questo caso, pur avendo acquistato una Put 40500, i guadagni si vedranno solo con un'ulteriore ribas-

#### BUY PUT



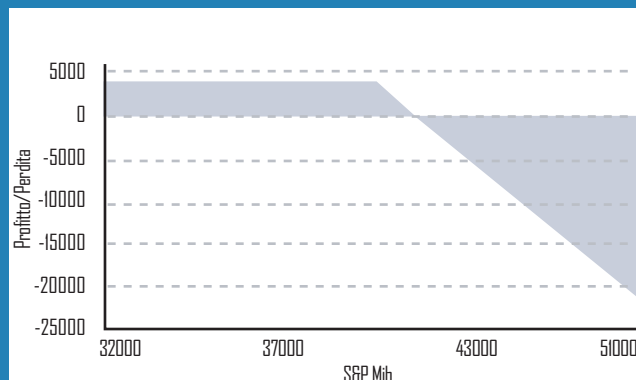
Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

#### BUY CALL



Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

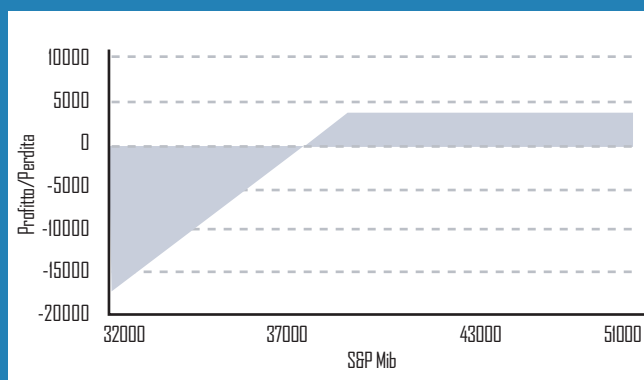
#### SELL CALL



Fonte: CERTIFICATEDERIVATI



## SELL PUT



Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

condizione ottimale è indicata dalla freccia del guadagno ( verde ) che a strike decrescenti evidenzia una crescita del guadagno.

### Calcoli sulla put

Se l'indice quotasse 38000 (sotto lo strike) e lo strike 40500 la Put reagirebbe così:

$$(40500 - 38000) * 2,5 = 6250$$

a cui togliamo il premio pagato per acquistarla

$$(6250 - 4105) = 2145 \text{ (profitto)}$$

### SCENARIO DI PROFITTO E PERDITA

34000	12145	↑ GAIN
35000	9645	
36000	7145	
37000	4645	
38000	2145	
39000	-355	↓ LOSS
40000	-2855	
41000	-4105	
42000	-4105	
43000	-4105	
44000	-4105	
45000	-4105	
46000	-4105	
47000	-4105	

Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

### SCENARIO PROFITTO E PERDITA SELL PUT

37000	-4655	↑
38000	-2155	
39000	345	↓
40000	2845	
41000	4095	
42000	4095	
43000	4095	
44000	4095	
45000	4095	
46000	4095	
47000	4095	

Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

### VENDERE UNA PUT

Per semplice comodità prendiamo lo stesso strike 40500 e diventiamo venditori di put. Perché si effettua questa operazione? La nostra aspettativa futura è che la borsa non scenderà sotto 40500. Facciamo qualche calcolo semplice per capire meglio:

### Vendita di Put

$$\text{Premio incassato} = (1640 * 2,5) = 4100 - 5 = 4095 \text{ (incasso premio)}$$

## STRATEGY PUT LUNGA

INPUT DATI STRIKE		N.POSIZIONI AP.	
c1	0	1	
c2	0		
c3	0		
p1	40500		
p2	0		
INPUT QUANTITA'		Inserimento pezzi	
c1	0	↓	
c2	0		
c3	0		
p1	1	prezzi p.ti	prezzi per punti
p2	0	C1 0	0
SOTTOSTANTE		C2 01640	4100
s	0	P1 0	0
mp		P2 2,5	5

Fonte: CERTIFICATEDERIVATI

Osserviamo la grafica:

Come si può vedere, muovendosi da destra verso sinistra, il gain ( guadagno) della posizione rimane fermo all'incasso iniziale fino ai 40500 punti, mentre da tale soglia in giù si inizia ad erodere il capitale. Ecco la tabella con le frecce del gain e del loss ( perdita).

so di 1470 punti rispetto al punto di partenza ( ricordiamo 39970 punti indice). La rappresentazione grafica è visibile nel grafico di payoff visibile nell'immagine allegata: il triangolo rappresenta il guadagno mentre sotto l'asse delle "x" è mostrata la perdita massima.

### GUADAGNO O PERDITA

Chi acquista una put spera che il mercato vada al ribasso e che il prezzo dell'indice scenda. A scadenza la eserciteremo se ci troveremo almeno al di sotto dello strike. La

Fin qui le opzioni Call e Put, presentate in maniera molto semplice per dar modo a tutti di comprenderne il corretto funzionamento. Tutte le strutture proposte dagli emittenti, a partire dal classico Benchmark, fino ad arrivare al Butterfly Max, si fondano su opzioni; riteniamo pertanto utile fornire al lettore anche la possibilità di vedere all'interno di quel pacchetto pre-confezionato e ben costruito che l'emittente vende sotto forma di certificato. L'appuntamento è dunque per la prossima settimana.

Stefano Cenna

## L'ANALISI TECNICA S&P/MIB

Il grafico settimanale dell'indice domestico S&P/Mib evidenzia l'ottimo sostegno fornito dal supporto di area 38.600/575 punti che ha permesso un ritorno sopra quota 40.000. Il segnale positivo arriverebbe tuttavia con una vittoria sulla resistenza a 40.680/700 euro che, se confermata in chiusura d'ottava, sposterebbe gli obiettivi dell'indice a 42.950/43.000 punti con step intermedio a 41.700.

Avrebbe al contrario un significato di debolezza la rottura ribassista del suddetto supporto (38.600/575 punti) che darebbe il via a una nuova gamba ribassista della discesa in essere dal 20 maggio con primo obiettivo a 36.650 e step intermedio a 37.600.



A cura di Finanzaonline

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

## L'ANALISI FONDAMENTALE S&P/MIB

Nonostante la brusca frenata registrata dall'indice S&P/Mib nei mesi estivi, i fondamentali del mercato azionario italiano non hanno registrato variazioni significative. Il rischio di un peggioramento dei conti delle aziende italiane sembra per il momento solo un'ipotesi di scuola. Nessuna delle blue chip italiane ha annunciato profit warning sugli obiettivi di crescita per il 2007, a differenza di Francia e Germania. Il vero termometro della situazione saranno però i conti del terzo trimestre che saranno resi noti nelle prossime settimane. Secondo le attese di consensus la crescita degli utili nel 2007 del paniere S&P/Mib è di circa il 9%. Con un rapporto p/e stimato per l'anno in corso a 13,1 il listino milanese non presenta una sopravvalutazione rispetto alla media storica degli ultimi 10 anni pari a 21,3. Da rilevare però che nell'ultimo mese il profilo di rischio dell'investimento azionario è peggiorato a seguito della crisi del mercato del credito. Gli esperti prevedono quindi una maggiore volatilità sui listini.

### GLI INDICI INTERNAZIONALI

	QUOTAZIONE	P/E 2007	DIVIDEND YIELD	PER% 2007
S&P/Mib	40.441	13,1	4,3%	-2,4
Eurostoxx50	4.382	12,6	3,32%	6,37
S&P 500	1.527	16,4	1,82%	7,73
Nasdaq 100	1.942	27,2	0,47%	19,82
Nikkei 225	16.875	44,2	1,07%	-2,56
Hang Seng	27.142	19,5	2,23%	35,5

**Goldman  
Sachs**

Con l'azione giusta puoi regalarti un Bonus

## Certificati Bonus Goldman Sachs su Azioni Italiane

- La gamma più completa di sottostanti: tutte le principali blue chip di Borsa Italiana
- La più ampia serie di combinazioni bonus-barriera



Tutti i prodotti sono quotati sul mercato SEDEX, e sono acquistabili comunicando il codice ISIN alla Vostra banca.

Messaggio pubblicitario con finalità meramente promozionale.

Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo (contenente la sezione relativa ai "Rischi Generali") e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito [www.warrants-gs.it/](http://www.warrants-gs.it/) e, su richiesta, al numero verde 800 302.303.

Per maggiori informazioni non esitate a contattarci:

NUMERO VERDE	800 302 303
INTERNET	<a href="http://www.warrants-gs.it">www.warrants-gs.it</a>
TELEFONO	02 8022 3217
FAX	02 8022 3229
E-MAIL	<a href="mailto:coveredwarrant@gs.com">coveredwarrant@gs.com</a>
	<a href="mailto:gs-securitized-derivativesitalia@gs.com">gs-securitized-derivativesitalia@gs.com</a>

## INDICI & COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	1 RESIST.	P/E 2007
	2/10	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	4427	2,37	12,35	neutrale	neutrale	4131	4480	12,00
Aex	543	2,25	11,43	positiva	positiva	500	555	13,00
Cac 40	5799	2,23	9,74	neutrale	neutrale	5378	5868	12,50
Dax	7947	2,91	30,58	positiva	positiva	7354	8050	13,10
Ase General	5140	5,08	30,55	positiva	positiva	4760	5200	16,50
S&P/Mib	40441	1,98	5,11	neutrale	positiva	39500	40500	12,30
Ftse 100	6500	1,94	8,26	neutrale	neutrale	6057	6550	11,60
Ibex 35	14790	1,37	12,53	neutrale	neutrale	13842	15029	13,30
Smi	9074	1,20	8,30	neutrale	neutrale	8604	9180	13,80
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	14047	4,45	19,78	positiva	positiva	12848	14100	14,90
S&P 500	1469	5,12	19,64	positiva	positiva	1387	1530	15,30
Nasdaq	2747	4,44	22,44	positiva	positiva	2501	2810	26,50
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	62017	13,10	71,77	positiva	positiva	48561	62040	10,70
Shenzhen B	781	5,12	168,30	positiva	positiva	711	803	31,90
Sensex 30	62017	13,10	71,77	positiva	positiva	48561	62040	19,50
Rts	2109	11	35	positiva	positiva	1852	2110	10,10
Ise National	54733	9,40	50,41	positiva	positiva	45028	54800	11,70
Dax Bric	500	8,64	53,73	positiva	neutrale	454	500	nd
Dax Emerg 11	384	6,93	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	17200	4,08	7,85	neutrale	negativa	15611	17500	38,45
Hang Seng	28200	17,58	62,57	positiva	positiva	23886	28300	17,10
Dax Asia	312	8,33	38,66	positiva	positiva	272	312	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	SUPPORTO	RESISTENZA
	2/10	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
INDICE CRB	1845,5	2,6	27,58	neutrale	positiva	1.739	1.816
CBOT MAIS	348,8	-1,3	30,25	positiva	neutrale	338,50	389,25
CBOT AVENA	275,3	4,86	32,65	positiva	positiva	271,25	296,25
CBOT SEMI DI SOIA	945,0	4,14	73,33	positiva	positiva	921,0	1.016,4
CBOT OLIO DI SOIA	38,6	3,79	61,24	positiva	positiva	38,1	40,4
CBOT FRUMENTO	923	14,53	106,72	positiva	positiva	880,0	930,0
CEC CACAO	1917,0	6,8	31,03	positiva	positiva	1.805	2.055
CEC COTONE	63,2	2,71	27,19	positiva	positiva	61	67
CEC SUCCO D'ARANCIA	132,5	11,72	-23,50	neutrale	negativa	126,6	142,8
CME RUSSEL	835,0	4,22	15,46	neutrale	neutrale	768,5	807,0
CMX ALLUMINIO	109,0	0,00	-6,44	negativa	negativa	104,5	109,0
CMX RAME	370,1	11,4	7,87	positiva	positiva	304,5	345,0
CMX ORO	736,30	7,98	23,21	positiva	positiva	652,0	688,0
CME LATTE	17,1	-6,56	37,90	neutrale	positiva	17,0	18,5
ICE PETROLIO BRENT	77,39	4,58	28,15	positiva	positiva	75,5	81,1
NYMX PETROLIO CRUDE	80,1	6,6	31,55	positiva	positiva	78,2	84,1
NYMX GASOLIO RISCALD.	216,2	4,0	27,42	positiva	positiva	215,6	228,1
NYMX GAS NATURALE	7,4	31,94	32,39	positiva	negativa	5,3	6,7

La tendenza indicata nelle colonne 5 e 6 è data dall'incrocio di due medie mobili. Per quella di medio termine, l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 14 giorni perfora verso l'alto quella a 50 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 14 giorni perfora verso il basso quella a 50 giorni. Per quello di lungo termine l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 50 giorni perfora verso l'alto quella a 200 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 50 giorni perfora verso il basso quella a 200 giorni. I livelli di supporto indicano un'area di prezzo che potrebbe contenere un'eventuale debolezza del titolo. La prima area di supporto è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. I livelli di resistenza indicano un'area di prezzo che potrebbe frenare la corsa del titolo. La prima area di resistenza è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. Il rapporto p/e 2007 rappresenta il rapporto tra il valore dell'indice e le attese di consensus relative all'utile per l'esercizio 2007.

**A cura di Finanzaonline**

**NOTE LEGALI**

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatederivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](http://www.certificatejournal.it) al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Brown Editore S.p.a. e Certificatederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.