

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Easy Express Certificate  
La novità di Sal.Oppenheim

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Nikkei 225 e Topix  
Le sentinelle del Sol Levante

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

Pepite di frumento  
La corsa delle commodity agricole

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Un anno per il Twin Win Max di Bnp  
In memoria una performance del 20,64%

## PUNTO TECNICO

Exotic options  
In partenza per un nuovo viaggio

Anche quest'anno le passerelle milanesi hanno dettato la moda per la prossima estate. Colori accesi alternati al bianco e tendenza a guardare al passato. Ancora a Milano, sponda Piazza Affari, si guarda invece decisamente al futuro e si delinea la "moda" 2008 per i prodotti di investimento. Il 2006 è stato l'anno dei Twin Win. Nel 2007 è stata l'opzione Autocallable ad andar per la maggiore. Quest'anno tocca alle strutture Easy Express, come testimoniano le ultime emissioni collocate e autorizzate alla quotazione sul segmento Sedex da Borsa Italiana. L'industria dei certificati dimostra ancora una volta di sapersi adeguare allo scenario del mercato. Sfruttando l'aumento della volatilità si moltiplicano le emissioni che prevedono una soglia di protezione in grado di rendere innocuo anche un eventuale ribasso del 50% dai livelli attuali. E' il caso degli Express Coupon Plus di Société Générale, degli Easy Relax Express col di DWS Go e dei nuovissimi Easy Express di Sal.Oppenheim. Tre differenti proposte con un comune denominatore: un coupon a doppia cifra da incassare a breve termine anche in caso di sostenuto calo dei mercati. Questa settimana l'approfondimento si occupa degli Easy Express, in quotazione sul Sedex da lunedì 25 febbraio. I sei certificati prevedono una durata massima di un anno e permettono di investire sui principali indici azionari mondiali seguendo il principio del "dividendo in cambio di opzione". Nel caso specifico l'opzione è rappresentata da un ammortizzatore del rischio che consente di trarre un profitto a due cifre e proteggere il capitale anche in caso di ribasso del 25% del sottostante. E' invece tollerato un ribasso fino al 50% nell'Easy Relax Express che DWS Go ha lanciato sull'Agribusiness. Le performance delle cosiddette soft commodity rendono la misura della speculazione in atto sul settore. Un'analisi del fenomeno e tre modi per essere della partita vengono presentati nel focus della settimana mentre il Nikkei e il Topix sono i sottostanti finiti sotto i riflettori. Buona lettura!

Pierpaolo Scandurra



**EASY**, come bere  
un bicchiere d'acqua



# EASY EXPRESS CERTIFICATE

## La novità di SalOppenheim

A partire da lunedì 25 febbraio gli investitori hanno trovato in quotazione sul Sedex, il segmento di Borsa Italiana dedicato agli strumenti derivati, una nuova tipologia di certificato di investimento per puntare a breve termine sui principali indici azionari mondiali. Gli Easy Express, questo il nome con cui vengono identificati i sei nuovi certificati proposti dall'emittente tedesca SalOppenheim, hanno raggiunto la quotazione senza passare per la fase di collocamento. Il funzionamento del prodotto è semplice: investendo su un Easy Express si partecipa per un periodo massimo di un anno all'andamento di un indice azionario e al momento della scadenza si riceverà il rimborso maggiorato di un premio fisso, predeterminato all'emissione, non solo se il sottostante si troverà in positivo rispetto al livello iniziale ma anche se avrà subito un ribasso contenuto entro una determinata percentuale. Il certificato è costituito da una strategia che combina la copertura parziale dei rischi con l'opportunità di conseguire un rimborso a doppia cifra al termine di un solo anno. Come per tutti i certificati di investimento anche per gli Easy Express vale il principio del "dividendo del sottostante in cambio di un'opzione". Nel caso specifico l'opzione è rappresentata da un ammortizzatore del rischio che consente di trarre profitto, e quindi di proteggere il capitale, anche in caso di ribasso contenuto del sottostante. Le barriere dei sei certificati sono

poste al 25% di distanza dai rispettivi strike. Ciò che tuttavia rende gli Easy Express differenti dai molti certificati dotati di barriera "disattivante" già in quotazione sul mercato italiano è che la barriera verrà osservata esclusivamente al momento della scadenza. Il sottostante potrà quindi anche scendere nel corso dell'anno al di sotto del livello di protezione ma se entro la scadenza finale riuscirà a recuperarlo, si avrà diritto al premio di rimborso. Per comprendere meglio il meccanismo si prenda ad esempio l'Easy Express agganciato all'indice italiano S&P/Mib.

### S&P/MIB PER UN GUADAGNO DEL 10,25%

Il 13 febbraio, sulla base del valore di chiusura dell'indice, è stato rilevato lo strike del certificato a 34.014 punti. A partire da questo livello è stato poi individuato il livello di protezione a 25.510,50 punti, pari al 75% dello strike. Fra un anno esatto, alla data di liquidazione automatica, il certificato verrà rimborsato per un importo fisso di 110,25 euro se l'indice si troverà al di sopra del livello di protezione. Se invece si troverà al di sotto il rimborso dipenderà direttamente dalla performance effettiva dell'indice. Ipotizzando un ribasso del 40% dal livello di riferimento iniziale si parteciperà linearmente alla performance negativa e il rimborso del certificato avverrà nella misura di 60 euro.

Riassumendo, si può dunque barattare il ricco dividendo che l'indice italiano distribuirà nel corso dell'anno solare 2008, stimato al 4,87%, con un'opzione che renderà il 10,25% sul nominale anche in caso di un ribasso dell'indice del 25% (ma anche di rialzo del 25% o più).

Se si considera il recente passato dell'indice italiano e i massimi raggiunti nello scorso mese di maggio a 44.364 punti, il rischio di violazione della soglia di protezione fissata a 25.510,5 punti implica una correzione del 42,5% in 21 mesi con un solo importante stacco dividendi nel mezzo, quello di maggio 2008. Analizzando invece l'intero movimento rialzista partito dai minimi del 12 marzo 2003 a 20.324 punti, il minimo del 22 gennaio a 32.140 punti è tecnicamente rilevante. Corrisponde infatti al 50% di ritracciamento secondo Fibonacci. Il primo giorno di quotazione, con un'escursione massima dell'indice com-

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	COMMISIONE ANNUA	PREZZO AL 26/02	
Benchmark Certificate	S&P/MIB	1%	110,14	
Benchmark Certificate	(settore dell'Uranio)	1%	91,00	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 26/02
Bonus Certificate	Hang Seng	11574,619	125%	82,25
Bonus Certificate	China Enterprises S&P/MIB	26328,4	125%	89,75
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 26/02
Express Coupon Plus	Eni, Generali, FIAT	50%	11%	74,15
Express Coupon Plus	Eni, Intesa Sanpaolo	50%	10%	86,90
Express Coupon Plus	Eni, Unicredit	55%	10%	83,75
Express Coupon Plus	Eni, Generali, Intesa Sanpaolo			

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



presa tra un massimo di 34.039 punti e un minimo di 33.590 punti, il certificato ha oscillato tra i 99,60 e i 100,60 euro, segno che la reattività ai movimenti intraday è garantita.

### IL DJ EUROSTOXX50 PER L'11,25%

Analogamente a quanto avvenuto per l'indice S&P/Mib, anche per il DJ Eurostoxx50 è stato rilevato il valore di chiusura al 13 febbraio al fine di determinare il livello di riferimento iniziale del relativo Easy Express. Sulla base dei 3.803,21 punti è stata così individuata la soglia di protezione a 2.852,41 punti, un livello che l'indice delle 50 blue chip europee non vede dal novembre 2004. Il prossimo 13 febbraio 2009 verrà nuovamente effettuata la rilevazione del livello di chiusura dell'indice e se questo sarà pari o superiore alla barriera si riceverà un rimborso di 111,25 euro. Viceversa si riceverà un rimborso agganciato all'effettiva performance negativa dell'indice se il ribasso si estenderà oltre il 25%. L'analisi grafica dell'intero movimento rialzista iniziato il 12 marzo 2003 da 1.847,62 punti evidenzia che il minimo del 22 gennaio a 3.528,88 punti coincide quasi perfettamente con i 3.533 punti del 38,2% di ritracciamento di Fibonacci. Per violare la soglia di protezione è invece necessaria una correzione del 37,3% dai massimi dello scorso 16 luglio a 4.564,03 punti, incluso uno stacco dividendi pari al 3,83%. Nella prima settimana di vita del certificato, quella che ha preceduto l'inizio delle quotazioni, l'indice DJ Eurostoxx50 non ha subito particolari scossoni: pertanto dai 100 euro di emissione la quotazione del 25 febbraio si è mantenuta sostanzialmente stabile, oscillando tra un massimo di 100,15 e un minimo di 99,60 euro.

### RISCHIO VOLATILITA' SUL DAX

Come si è potuto comprendere l'Easy Express rende al meglio in presenza di un mercato relativamente stabile. La barriera cosiddetta "discreta", ovvero osservata solo a scadenza, consente all'investitore di non doversi preoccupare del rischio knock-out in momenti di temporanea depressione dei corsi, come ad esempio è avvenuto in occasione del collasso di fine gennaio.

### PAYOUT DEGLI EASY EXPRESS DI SAL.OPPENHEIM

<b>S&amp;P/Mib pari o sup. a 25.510,5 punti</b>	▶ SI	Rimborso 110,25 euro
	▶ NO	Liquidazione al livello dell'indice
<b>DJ Eurostoxx50 pari o sup. a 2.852,41 punti</b>	▶ SI	Rimborso 111,25 euro
	▶ NO	Liquidazione al livello dell'indice
<b>Dax pari o sup. a 5.230,25 punti</b>	▶ SI	Rimborso 109,25 euro
	▶ NO	Liquidazione al livello dell'indice
<b>SMI pari o sup. a 5.652,34 punti</b>	▶ SI	Rimborso 110 euro
	▶ NO	Liquidazione al livello dell'indice
<b>Nikkei225 pari o sup. a 10.219,84 punti</b>	▶ SI	Rimborso 112 euro
	▶ NO	Liquidazione al livello dell'indice
<b>S&amp;P500 pari o sup. a 1.025,41 punti</b>	▶ SI	Rimborso 110 euro
	▶ NO	Liquidazione al livello dell'indice

Allo stesso tempo il "Cap" imposto dall'Express Coupon impedisce di partecipare all'eventuale performance positiva eccedente l'importo di massimo rimborso prefissato. Nel caso del Dax, il terzo sottostante che andiamo ad analizzare, il range di prezzo entro il quale si potrà posizionare l'indice tedesco è compreso tra il -25% della soglia di protezione e il +9,25% del coupon. Un intervallo di oscillazione apparentemente comodo se rapportato ai dodici mesi di durata prevista. Tuttavia, tra gli indici a maggiore capitalizzazione, il più volatile è proprio il Dax e ciò implica un maggior rischio di finire sotto o sopra il range. Si osservi ad esempio un grafico degli ultimi 5 anni: dai minimi del 12 marzo a 2.188,75 punti ai massimi dello scorso 13 luglio a 8.151,57 punti il Dax ha messo a segno un rialzo del 272% pari a poco più del 54% annuo. Se si mette a confronto la crescita dell'indice di Francoforte con quella del DJ Eurostoxx50 o dell'S&P/Mib si comprende ancora meglio quanto sia stato forte il "Toro" tedesco: oltre 130% di overperformance sul benchmark europeo e 154% sull'indice italiano. Anche se ciò non implica che il Dax continui a salire a questi ritmi, il rischio di vedersi tarpate le ali al 9,25% è da considerare attentamente. Va tuttavia detto che la quotazione del certificato, grazie a una sostanziale linearità e a uno spread contenuto, consentirà di consolidare il risultato anche prima che l'eventuale rialzo dell'indice assuma dimensioni ampiamente maggiori del 9,25% promesso dal coupon. Per contro, se si immagina un mercato al ribasso per i prossimi dodici mesi, il rischio di vedere il Dax fare peggio degli altri indici è altrettanto

#### L'INDICE S&P/MIB



Fonte: BLOOMBERG

#### IL DJ EUROSTOXX 50



Fonte: BLOOMBERG



### EASY EXPRESS SU S&P/MIB

Nome	Easy Express
Sottostante	S&P/Mib
Data riferimento iniziale	13 febbraio 2008
Livello iniziale	34.014
Prezzo emissione	100 euro
Barriera	25.510,5
Data valutazione	13 febbraio 2009
Importo Express	110,25 euro
Codice Isin	DE000SAL5CD2
Codice trading	T00549
Mercato	Sedex
Prezzo primo giorno	100,06

### EASY EXPRESS SU DAX

Nome	Easy Express
Sottostante	Dax
Data riferimento iniziale	13 febbraio 2008
Livello iniziale	6.973,67
Prezzo emissione	100 euro
Barriera	5.230,25
Data valutazione	13 febbraio 2009
Importo Express	109,25
Codice Isin	DE000SAL5C89
Codice trading	T00545
Mercato	Sedex
Prezzo primo giorno	99,16

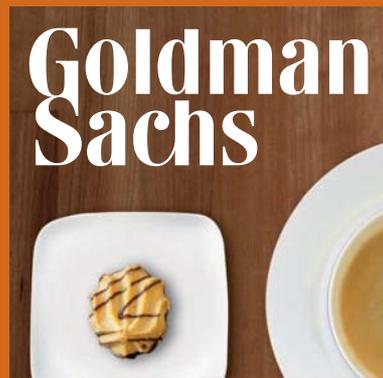
### L'INDICE TEDESCO DAX



Fonte: BLOOMBERG

concreto. Anche se ci si augura che un movimento come quello che ha caratterizzato fine gennaio non si ripeta, non può essere ignorato il fatto che in soli 4 giorni dal 18 al 23 gennaio, il Dax ha bruciato il 15% del proprio valore. Attenzione dunque all'imprevedibilità del sottostante preferito dai day-trader proprio per la sua alta volatilità.

Passando alla struttura del certificato, il livello di riferimento iniziale rilevato in chiusura del 13 febbraio è pari a 6.973,67 punti e la barriera è così posta a 5.230,25 punti. Per ritrovare l'indice tedesco a questi livelli occorre tornare ai minimi del 14 giugno 2006 (allora il Dax si fermò a 5.243,71 punti, poco sopra la soglia di protezione del certificato) o all'8 dicembre del 2005. Se fra un



Con l'azione giusta puoi regalarti un Bonus:

## Certificati Bonus Goldman Sachs su Azioni Italiane

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

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

Per maggiori informazioni non esitate a contattarci:

Numero Verde: 800 302 303

Internet: [www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it)

Telefono: 02 8022 3217

Fax: 02 8022 3229

E-Mail: [gs-securitised-derivativesitalia@gs.com](mailto:gs-securitised-derivativesitalia@gs.com)

**EASY EXPRESS SU DJ EUROSTOXX 50**

Nome	Easy Express
Sottostante	Dj Eurostoxx 50
Data riferimento iniziale	13 febbraio 2008
Livello iniziale	3803,21
Prezzo emissione	100 euro
Barriera	285241
Data valutazione	13 febbraio 2009
Importo Express	111,25 euro
Codice Isin	DE000SAL5C97
Codice trading	T00546
Mercato	Sedex
Prezzo primo giorno	99,93

**EASY EXPRESS SU NIKKEI225**

Nome	Easy Express
Sottostante	Nikkei225
Data riferimento iniziale	14 febbraio 2008
Livello iniziale	13.62645
Prezzo emissione	100 euro
Barriera	10.219,84
Data valutazione	13 febbraio 2009
Importo Express	112
Codice Isin	DE000SAL5CA8
Codice trading	T00547
Mercato	Sedex
Prezzo primo giorno	100,97

anno, il 13 febbraio 2009, l'indice sarà riuscito a non cancellare quasi due anni di rialzi, si riceverà un rimborso pari a 109,25 euro per certificato. Al contrario, in caso di livello finale inferiore alla barriera, si parteciperà uno ad uno alla performance dell'indice. Si consideri infine che il Dax è un indice di performance e quindi non è soggetto alla diminuzione di valore per effetto dei dividendi distribuiti dalle società che lo compongono. Nel primo giorno di scambi l'Easy Express sul Dax è stato quotato dal market maker tra 98,80 e 99,40 euro, in lieve ribasso rispetto ai 100 euro di emissione (si consideri l'1,30% lasciato dall'indice dal giorno di determinazione dello strike).

**EASY EXPRESS ANCHE PER LA SVIZZERA**

L'offerta di Sal.Oppenheimer sugli indici europei si conclude con lo Swiss Market Index, l'indice di borsa che misura le performance dei 20 titoli a maggiore capitalizzazione quotati in Svizzera. Caratterizzato da un contenuto flusso di dividendi, 2,56% annuo, lo SMI non brilla in termini di andamento degli ultimi due anni, -4,25% il risultato, e se si guarda ai 5 anni che partono dai minimi di marzo 2003, con un ritorno limitato all'86%. Con l'ausilio di un grafico di lungo periodo osserviamo come la correzione di inizio anno si sia interrotta su un supporto già testato nel mese di giugno 2006. Questo potrebbe indurre a

**EASY EXPRESS SU SMI**

Nome	Easy Express
Sottostante	SMI
Data riferimento iniziale	13 febbraio 2008
Livello iniziale	7.53645
Prezzo emissione	100 euro
Barriera	5.652,34
Data valutazione	13 febbraio 2009
Importo Express	110 euro
Codice Isin	DE000SAL5CE0
Codice trading	T00550
Mercato	Sedex
Prezzo primo giorno	100,51

**EASY EXPRESS SU S&P500**

Nome	Easy Express
Sottostante	S&P500
Data riferimento iniziale	14 febbraio 2008
Livello iniziale	1367,21
Prezzo emissione	100 euro
Barriera	102541
Data valutazione	13 febbraio 2009
Importo Express	110
Codice Isin	DE000SAL5CB6
Codice trading	T00548
Mercato	Sedex
Prezzo primo giorno	99,8

valutare positivamente l'Easy Express che il 13 febbraio del prossimo anno pagherà un rendimento fisso del 10% sui 100 euro nominali se l'indice riuscirà a non finire al di sotto di 5.652,34 punti, un livello che dai massimi storici segnati il 4 giugno scorso a 9.548,09 punti disterebbe di oltre il 40%. Dalla data di rilevazione del livello di riferimento iniziale del certificato l'indice SMI si è apprezzato di poco più di un punto percentuale, quanto basta per far salire la quotazione dell'Easy Express a 100,51 euro nel primo giorno di scambi.

**NIKKEI225: PRIMO INDICE AZZANNATO DALL'ORSO**

Il fatto di essere stato il primo indice mondiale tra quelli large cap a entrare ufficialmente nel "bear" market, nelle ultime settimane 2007, non è il miglior biglietto da visita per il Nikkei in ottica di tenuta della soglia di protezione al 25% del livello di riferimento iniziale.

Tuttavia proprio per la debolezza mostrata da almeno due anni a questa parte è lecito ipotizzare per il prossimo futuro una maggior capacità di tenuta anche nell'eventualità di un peggioramento dello scenario macroeconomico internazionale. Il valore che l'indice dovrà conservare il 13 febbraio del prossimo anno è posto a 10.219,84 punti, un livello abbandonato nel lontano dicembre del 2003. Da allora l'indice giapponese ha vissuto una pro-



lungata fase laterale prima dello strappo al rialzo, culminato a 18.300,39 punti, esattamente un anno fa. In questi dodici mesi il risultato è stato chiaramente negativo e considerando i minimi del 22 gennaio a 12.572,68 punti il ribasso si è esteso fino al 31%. In caso di tenuta della soglia di protezione il certificato riconoscerà un rimborso pari a 112 euro: il coupon del 12% è il più alto tra i sei proposti in questa serie di emissioni. Nel primo giorno di quotazione il certificato è stato quotato a ridosso dei 101 euro, grazie al buon risultato messo a segno dall'indice nella seduta che ha aperto la settimana.

### 10% ANCHE PER L'S&P500

Quattro anni e quattro mesi sono passati dall'ultima volta che l'indice più rappresentativo dell'economia americana, l'S&P500, ha quotato a un livello di 1.025,41 punti. Se si crede che nei prossimi dodici mesi verranno cancellati 52 mesi di crescita costante, durante i quali l'indice americano si è apprezzato del 53,7% con una volatilità contenuta e per lungo tempo appiattita, e che dagli attuali 1.371 punti l'indice americano riuscirà a perdere più di quanto ha fatto dai massimi dell'11 ottobre scorso ai minimi del 23 gennaio (-19,56%) allora è meglio non guardare all'Easy Express con cui Sal. Oppenheim chiude la serie di sei proposte quotate al Sedex.

Se invece si è meno pessimisti, e pur accettando i rischi di una correzione ancora marcata, si è propensi a credere che i 1.025,41

punti della barriera terranno alla data del prossimo 13 febbraio 2009, allora si può guardare con fiducia al certificato che l'emittente tedesca rimborserà con un premio del 10% a prescindere da cosa accadrà nel corso dell'anno. Considerando i 99,8 euro di quotazione del primo giorno di negoziazione si potrà ambire a portare a casa un risultato operativo del 10,22% in poco meno di un anno se l'indice non perderà poco più del 25% del proprio valore (da considerare che il dividend yield dello S&P500 è appena superiore al 2%).

### NIKKEI ED S&P500 SONO QUANTO

E' bene sapere che i due Easy Express sugli indici Nikkei225 e S&P500, gli unici due che hanno come sottostanti due indici quotati in una valuta diversa dall'euro, sono caratterizzati dall'opzione Quanto che permette di sterilizzare la performance dell'indice dall'effetto cambio.

Soprattutto in considerazione dell'accentuata debolezza del dollaro la struttura Quanto permette di eliminare una pericolosa variabile dal computo del rendimento finale. Il termine "Quanto" è un'abbreviazione dell'espressione quantity-adjusted, che indica che la copertura del rischio di cambio garantita dall'investimento nell'operazione è aggiustata in funzione del payoff denominato in valuta estera.

*Pierpaolo Scandurra*

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### EASY EXPRESS CERTIFICATES

Acquista ora sul SeDeX!

#### 10,25% S&P/MIB

ISIN: DE 000 SAL 5CD 2 • Rimborso più cedola: 110,25 EUR  
Livello di protezione: 25.510,50 punti • Livello iniziale indice: 34.014,00 punti

#### 12,0% NIKKEI 225

ISIN: DE 000 SAL 5CA 8 • Rimborso più cedola: 112,00 EUR  
Livello di protezione: 10.219,84 punti • Livello iniziale indice: 13.626,45 punti

#### 11,25% DJ EURO STOXX 50

ISIN: DE 000 SAL 5C9 7 • Rimborso più cedola: 111,25 EUR  
Livello di protezione: 2.852,41 punti • Livello iniziale indice: 3.803,21 punti

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

- > Rendimenti elevati anche con ribassi fino al 25%\*!
- > Scadenza già al 13.02.2009
- > Prezzo di emissione di 100 EUR

**Lotto di negoziazione:** minimo 1 certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it)  
**Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB®, DJ EURO STOXX 50®, NIKKEI 225®, S&P 500®, DAX® e SMI® sono marchi registrati rispettivamente della S&P's, STOXX Ltd, Nikkei Inc., McGraw-Hill Companies, Inc., Deutsche Börse AG e SWX Swiss Exchange. \*In riferimento ai livelli iniziali.

**Opportunità di rendimenti elevati già dopo un anno!**

--- Se vuoi conoscere meglio i certificati partecipa gratuitamente ai seminari: [www.certificatestour2008.it](http://www.certificatestour2008.it) ---

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





# NIKKEI 225 E TOPIX

## Le sentinelle del Sol Levante

E' a tutti noto che l'andamento dei mercati azionari anticipa l'evoluzione dell'economia e ne sono un esempio le forti penalizzazioni subite dalle azioni a partire dall'estate scorsa quando ancora la crisi del credito innescata dai mutui subprime non era evidente nella sua complessiva virulenza e solo pochi temerari si arrischiavano a utilizzare la parola recessione con riferimento alla crescita statunitense. Per il mercato azionario giapponese il ruolo di "sentinelle" viene svolto principalmente dagli indici Nikkei 225 e Topix, il primo più conosciuto ma meno completo, il secondo che comprende la quasi totalità dell'universo dei titoli con gli occhi a mandorla. Tuttavia, mentre il Nikkei è un indice "price weighted", il Topix è "capitalization weighted". Il Nikkei funziona, in altri termini, come il Dow Jones Industrial: il peso di ogni titolo al suo interno aumenta o diminuisce in funzione dell'aumento o della diminuzione del suo prezzo il che porta a una sopravvalutazione dei titoli con una quotazione più elevata, distorcendo così l'andamento dell'intero portafoglio. La composizione dei due indici riflette le caratteristiche dell'economia giapponese, fortemente dipendente dalle esportazioni e dunque dal ciclo dell'economia mondiale e, allo stesso tempo, dalle importazioni per quanto riguarda l'approvvigionamento di materie prime ed energia. Sono i titoli finanziari i più rappresentati nei due indici, seguiti dalle azioni del comparto industriale-tecnologico. Non è dunque sorprendente che la discesa dei mercati azionari e le incertezze sul prossimo futuro dell'economia mondiale abbiano incrementato sensibilmente la volatilità sui listini giapponesi. Inoltre, sovrapponendo il grafico dell'andamento del Nikkei o del Topix con quello dell'indice Dow Jones Industrial o con l'Msci World, si nota come i due indicatori giapponesi non abbiano raggiunto nuovi massimi a ottobre, a differenza degli altri indici. Un segnale anticipatorio sulle difficoltà che il Sol Levante si trova ad affrontare a fronte del netto rallentamento e del rischio di recessione che corrono gli Stati



FORNITORE: BLOOMBERG

Uniti. Gli States rappresentano ancora il principale mercato di sbocco per i prodotti giapponesi, anche se il loro peso relativo sta diminuendo e stanno assumendo sempre maggiore importanza, come partner commerciali le economie emergenti dell'Asia. Dai massimi del luglio scorso la borsa di Tokyo ha perso circa il 27% del suo valore mentre il passivo da inizio anno è superiore al 10%, nonostante gli oltre 10 punti percentuali recuperati dai minimi di gennaio. Il rapporto prezzo/utili atteso per il Nikkei si attesta a 15,7, leggermente superiore a quello degli altri indici dei Paesi a maggiore industrializzazione. Secondo l'ultimo sondaggio condotto da Morningstar, solo poco meno del 27% dei gestori interpellati crede che la Borsa di Tokyo metterà a segno performance positive nei prossimi sei mesi. Dubbi giustificati dal rischio che a una domanda interna ancora debole e non stimolata da sufficienti incrementi salariali si unisca ora un calo dell'export innescato da un lato dal calo della domanda globale in caso di recessione Usa, dall'altro dal recupero di forza dello yen che sta pian piano perdendo il ruolo di valuta materasso, utilizzata dagli operatori per il carry trade, ossia indebitarsi in yen per reinvestire in asset a maggiore rendimento. Ingranaggio di questo macchinario ancora inceppato, dopo i lunghi anni della deflazione, è la Banca centrale del Giappone che, nell'ultima riunione, ha mantenuto i tassi di interesse fermi allo 0,5%.

Se da un lato un taglio sembra essere improponibile visti i livelli ai minimi termini dei tassi del Sol Levante, sul fronte opposto un aumento potrebbe mettere definitivamente i bastoni tra le ruote a un'economia che stenta ancora a camminare sulle sue gambe.

 **BANCA IMI**

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

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
IT0004258718	I25871	Covered Warrant Put	0,0001	38.000	20.03.2008
IT0004259484	I25948	Covered Warrant Put	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004258783	I25878	Covered Warrant Call	0,0001	46.000	20.03.2008

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

Alessandro Piu



## I BENCHMARK PER I SETTORIALI DEL TOPIX

Il Topix è stato il primo indice large cap a entrare ufficialmente nel mercato Orso. E' accaduto a poche settimane dalla fine dello scorso anno e da allora le cose non sono cambiate in positivo. Il risultato a un anno degli unici due certificati Benchmark quotati sul Sedex non lascia spazio a interpretazioni: -25%. Peraltro migliore, seppur di poco grazie all'effetto cambio, del -27% accusato dall'indice stesso. Ancora peggio è andata al settore immobiliare nipponico: l'indice Topix Real Estate ha subito una correzione del 46% dai massimi fissati il 10 maggio 2007 a 2.464,37 punti, poco prima dello scoppio della crisi dei mutui subprime.

Di poco inferiore è la performance realizzata dal relativo Benchmark certificate targato Abn Amro che, grazie al tasso di cambio tra euro e yen, vede ridursi le perdite al 43,08%. L'emittente olandese mette inoltre a disposizione degli investitori altri due Benchmark certificate settoriali. Il primo investe sul Topix Bank, altro settore pesantemente colpito dalla crisi finanziaria partita dall'America nel pieno della scorsa estate. La sua performance a un anno è stata negativa nella misura del 35,11%. Il secondo è agganciato al Topix Insurance e ha subito un calo del 24,05%.

## PLANAR: ANCHE SE IL NIKKEI SCENDE

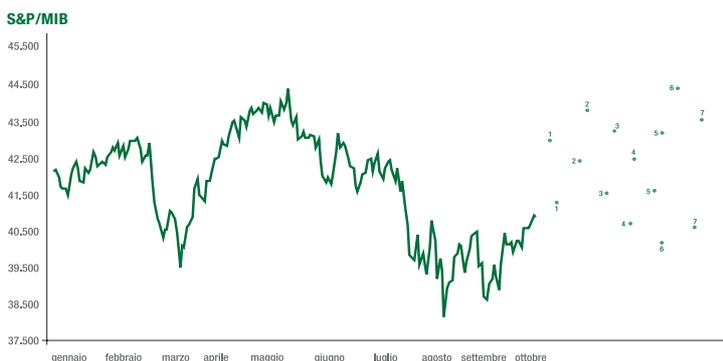
Sebbene sia il Topix l'indice maggiormente rappresentativo dell'economia giapponese, per investire sul mercato azionario è il Nikkei 225 l'indice maggiormente utilizzato. I certificati su tale indic emessi in Italia sono 72 e tra questi si segnala un Planar, quotato al Sedex, emesso il 30 marzo 2007 da Banca Aletti. I Planar, così come gli Airbag, sono certificati che si distinguono in quanto prevedono due step di protezione:

- il primo garantisce la restituzione di 100 euro nominali se il sottostante a scadenza (la durata è solitamente quattro anni) viene rilevato a un livello inferiore al livello iniziale ma superiore a quello di protezione, di norma fissato al 25% dello strike;
- il secondo consente di limitare i danni di una rilevazione dell'indice inferiore al livello protezione. In questo caso il rimborso sarà dato dal capitale nominale decurtato della performance dell'indice e moltiplicato per il Rapporto Planar, nel caso di questa emissione pari a 1,33. Per esempio, se l'indice realizzasse un ribasso del 30%, all'investitore verrebbero riconosciuti 93 euro per certificato: 70 x 1,33.

[www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it)

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

Numero Verde  
800 99 66 99



Cogli gli alti  
e bassi del mercato.  
Tutti punti  
a tuo favore.

LA GAMMA  
PIÙ COMPLETA:  
REFLEX, REFLEX SHORT  
E COVERED WARRANT.

## UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

Banca IMI ti offre una gamma davvero completa di prodotti per investire sia al rialzo che al ribasso sul mercato S&P/MIB. Puoi scegliere tra Reflex, Reflex Short e Covered Warrant. Sono quotati in Borsa Italiana sul mercato SeDeX: puoi negoziarli in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 a costi bassissimi. Inoltre, investendo in questi prodotti, potrai godere di un beneficio fiscale, per cui il guadagno è interamente compensabile con eventuali perdite subite in un periodo antecedente. Scopri subito tutti i dettagli su [www.bancaimi.it](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.

## PRODOTTI SULL'INDICE S&amp;P/MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	I27360	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
IT0004258718	I25871	COVERED WARRANT PUT	0,0001	38.000	20.03.2008
IT0004259484	I25948	COVERED WARRANT PUT	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004258783	I25878	COVERED WARRANT CALL	0,0001	46.000	20.03.2008

BANCA IMI

Banca IMI è una banca del gruppo Intesa Sanpaolo.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Avvertenze: gli strumenti possono esporre l'investitore al rischio di perdita. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo contenente la sezione relativa ai "fattori di rischio". Le informazioni sugli strumenti sono contenute nel prospetto informativo e nelle relative Condizioni Definitive. Il prospetto informativo, unitamente alle Condizioni Definitive, è disponibile sul sito [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. a Milano, in Piazzetta Giordano dell'Amore n. 3, 20121 Milano, banca appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.

**I BENCHMARK PER IL TOPIX**

Nome	Sottostante	Valuta sottostante	Valuta certificato	Isin	Scadenza
Benchmark	Topix Bank	JPY	EUR	NL0000680288	18/06/2010
Benchmark	Topix	JPY	EUR	NL0000194967	18/06/2010
Benchmark	Topix Insurance	JPY	EUR	NL0000680296	18/06/2010
Benchmark	Topix Real Estate	JPY	EUR	NL0000680304	18/06/2010

Il rendimento invece è legato alla performance al rialzo del sottostante, riconosciuta per l'emissione in oggetto nella misura del 105%. Entrando nei dettagli di questa emissione il Planar ha rilevato un prezzo strike di 17.318,85 punti di indice Nikkei 225. Da questo valore è stato di conseguenza calcolato il livello di protezione a 12.989,14 punti e il Rapporto Planar: strike/livello di protezione, pari a 1,33.

Con l'indice Nikkei 225 che quota a 13.975,01 punti, con un ribasso del 19.30% dal livello strike, il certificato quota in lettera a 86,12 euro. Quindi in base a queste caratteristiche alla scadenza, fissata per il 31 marzo 2010, se l'indice dovesse rimanere a questi valori oppure deprezzarsi

**IL PLANAR DI BANCA ALETTI**

Nome	Planar
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Nikkei 225
Data emissione	30/03/2007
Scadenza	31/03/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Quotazione attuale	85,12 euro
Rapporto planar	1,33
Strike	17.318,85
Livello di protezione	75% 12989,14
Partecipazione	105%
Fase	Quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	IT0004196967

**IL TWIN WIN SIMMETRICO DI SAL.OPPENHEIM**

Nome	Twin Win
Emittente	SalOppenheim
Sottostante	Nikkei 225
Data emissione	28/08/2007
Scadenza	07/09/2012
Strike	16.301,39
Prezzo di emissione	100 euro
Quotazione attuale	82,45
Barriera	60% 9780,83
Partecipazione	135%
Fase	Quotazione
Mercato	Sso Fineco
Codice Isin	DE000SAL5BV6

di un ulteriore 7% il rimborso ammonterebbe a 100 euro. Oltre la soglia dei 12.685,73 punti invece la performance negativa realizzata verrebbe attutita dal Rapporto Planar e per ottenere il rimborso

degli 86,12 euro attuali l'indice Nikkei 225 dovrebbe trovarsi a 11.186,24 punti.

Riassumendo quindi, grazie all'effetto paracadute offerto da questa tipologia di certificati solo un'ulteriore discesa superiore al 19.95% rispetto ai livelli attuali provocherebbe un rimborso inferiore al capitale investito, mentre sotto il profilo delle potenzialità si potrà beneficiare di un rendimento di poco inferiore al 14% se l'indice rimarrà immobile su questi livelli.

**IL TWIN WIN A LEVA SIMMETRICA**

Se con il Planar si presta maggiore attenzione alla protezione, con un Twin Win di Sal.Oppenheim si potrà puntare ad ottimizzare anche i ribassi realizzati dall'indice delle 225 blue chip nipponiche. Nel dettaglio questo certificato, emesso il 28 agosto 2007, consentirà al termine dei quattro anni di durata di ribaltare in positivo le eventuali performance negative dell'indice con l'unica condizione che lo stesso, nei quattro anni di durata non tocchi mai i 9.780,83 punti.

Inoltre, sempre fatta salva la barriera, questa emissione godrà di una partecipazione in leva 1,35 che consentirà al certificato di riconoscere il 13,5% ogni 10% realizzato dall'indice. Attualmente poi, in virtù della distanza più ravvicinata della barriera dal livello di emissione, è possibile acquistare il certificato a 82,45 euro a sconto del 17,55% rispetto ai 100 euro nominali.

*Vincenzo Gallo*





## GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Benchmark	Société Générale Effekten GmbH	S&P500	21/02/2008	Replica Lineare	12/02/2013	DE000SG1EB89	SeDex
Easy Express	Sal. Oppenheim	Nikkei 225	21/02/2008	Barriera 75%; Express 12%	13/02/2009	DE000SAL5CA8	SeDex
Easy Express	Sal. Oppenheim	S&P500	21/02/2008	Barriera 75%; Express 10%	13/02/2009	DE000SAL5CB6	SeDex
Easy Express	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	21/02/2008	Barriera 75%; Express 10,25%	13/02/2009	DE000SAL5CD2	SeDex
Easy Express	Sal. Oppenheim	SMI	21/02/2008	Barriera 75%; Express 10%	13/02/2009	DE000SAL5CE0	SeDex
Easy Express	Sal. Oppenheim	DAX	21/02/2008	Barriera 75%; Express 9,25%	13/02/2009	DE000SAL5C89	SeDex
Easy Express	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	21/02/2008	Barriera 75%; Express 11,25%	13/02/2009	DE000SAL5C97	SeDex
Multi Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	21/02/2008	Barriera 70%, Bonus 112%	02/02/2009	DE000SAL5C63	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Unicredit	21/02/2008	3 minilong	16/12/2010	3 Strike	SeDex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Bovespa	25/02/2008	1 minilong	16/12/2010	NL0006157547	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Eni, Fiat e Tenaris	25/02/2008	3 minilong	16/12/2010	3 Strike	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI World	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLC943	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI EM Europe	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLC836	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI Golden Dragon	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLCC71	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI Japan	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLCB64	SeDex
Tracker	Morgan Stanley	MSCI Europe	27/02/2008	Replica Lineare	11/02/2013	GB00B2PLCD88	SeDex
Multi Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	28/02/2008	Barriera 70%, Bonus 118,5%	21/08/2009	DE000SAL5C55	SeDex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Enel	28/02/2008	Protezione 95%; partecipazione 100%; CAP 135%	03/03/2011	IT0004314487	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	28/02/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 123%	03/03/2011	IT0004314495	SeDex
View/ Borsa Protetta Quanto Step	Banca Aletti	Luxury	28/02/2008	Protezione 90%; Partecipazione 60%	03/03/2011	IT0004314503	SeDex
	Banca Aletti	DJ EuroStoxx Banks	28/02/2008	Barriera 75%; Coupon 95%; Rimborso Minimo 25%	03/03/2011	IT0004314511	SeDex
Twin Win	BNP Paribas	Telecom Italia	28/02/2008	Barriera 60%; Partecipazione 100%	16/09/2011	XS0343537600	SeDex
Bonus	BNP Paribas	Generali	28/02/2008	Barriera 75%; Bonus 120%	27/08/2012	XS0343536628	SeDex
Bonus Athena	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	28/02/2008	Barriera 70%; Coupon 8%	19/08/2011	XS0343051701	SeDex
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Eni	29/02/2008	Barriera 70%; Partecipazione 100%; cedola annua 26,5%	11/03/2010	DE000HV7LKX8	SSO FINECO e EuroTLX
Bonus	Merrill Lynch	Unicredit, Intesa San Paolo e Mediobanca	29/02/2008	Barriera 50, Bonus 16,2%	15/09/2009	XS0345803240	LUX
Double Win	Unicredit- HVB	Eur/Usd	29/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione Up&Down 105%	05/03/2012	DE000HV7LK10	SeDex/EuroTx
Autocallable	JPMorgan Chase Bank, N.A	Southeast Asia 40	07/03/2008	Autocallabile 3 e 4 anno, 115% e 120% se sottostante >10%; Partecipazione 100%	14/03/2013	USU481223340	SeDex
Bonus	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/03/2008	Barriera 60%; Bonus 122%	11/03/2011	DE000HV7LKZ3	SeDex/ Euro TLX
Bonus	Unicredit- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/03/2008	Barriera 75%; Bonus 144%	11/03/2011	DE000HV7LKO2	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Enel	07/03/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,1% e Partecipazione 100%	11/03/2011	DE000HV5YEF5	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredit- HVB	Eni	07/03/2008	Barriera 60%, Coupon semestrale 8,4% e Partecipazione 100%	11/03/2011	DE000HV5YEG3	SeDex/ Euro TLX
Certificate	Deutsche Bank	Eur/Usd	07/03/2008	Protezione 100%; Barriera UP 105%; Barriera Down 95%; Bonus 12%	11/03/2009	DE000DB1URJ4	LUX
Twin Win Autocallable	Abn Amro	S&P500	07/03/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 9% e Partecipazione 100%	12/03/2013	NL0006208357	SeDex
Twin&Go Optimum	Merrill Lynch	DJ Eurostoxx 50	10/03/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%	13/03/2012	XS0345146400	SeDex
Easy Relax Express	DWS GO	Bric	14/03/2008	Bonus 133,5%; Barriera 50%	25/11/2009	DE000DWS0JB6	FFT Stock Exchange
Butterfly	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	18/03/2008	Barriera Up 127%; Barriera Down 75%; Partecipazione 100%;Protezione 100%	19/03/2008	DE000SAL5C71	SeDex
Outperformance	Citigroup	Dj Stoxx Select Dividend 30 e Dj Stoxx TR	19/03/2008	Barriera >45% spread; Cedola 6%	25/03/2014	DE000A0S08C4	Irish Stock Exchange
Autocallable Twin Win	Calyon (Credite Agricole)	Intesa Sanpaolo	20/03/2008	Barriera 60%; Coupon Semestrale 8%; Partecipazione 100%	28/03/2011	XS0343669692	LUX
Flexible Europe	Morgan Stanley	Paniere di Fondi	26/03/2008	replica del paniere di fondi	19/03/2012	XS0336131486	Irish Stock Exchange
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Select Dividend 30	27/03/2008	Protezione 95%; partecipazione 100%; CAP 125%	31/03/2011	IT0004332729	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	27/03/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 118%	31/03/2011	IT0004332695	SeDex
Step	Banca Aletti	Eni	27/03/2008	Barriera 70%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 30%	31/03/2011	IT0004332687	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	S&P 500	27/03/2008	Barriera 68%; Partecipazione UP 80%; Partecipazione Down 150%	30/01/2011	IT0004332679	SeDex
Equity Protection	Deutsche Bank	Liquid Alpha	27/03/2008	Protezione 100%; Partecipazione 90%	28/03/2011	DE000DB7DLK8	LUX
Double Chance	Deutsche Bank	S&P/MIB	27/03/2008	Partecipazione 200%; Cap 158%	28/03/2012	DE000DB2X8Y0	SeDex
Easy Relax Express	DWS GO	Paniere di 4 società del settore Agricolo	27/03/2008	Bonus 130%; Barriera 50%; Floor 20%	19/03/2010	DE000DWS0JP6	FFT Stock Exchange
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	28/03/2008	Barriera >34% spread; coupon 7% per rimborso	03/04/2013	XS0346874042	FFT Stock Exchange
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	18/04/2008	Barriera 50%, Coupon Annuo 7% e Partecipazione 80%	24/04/2013	NL0006208118	SeDex



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Paga la cedola il Cash Collect su Enel

Con avviso di Borsa datato 26 febbraio 2008, l'emittente Deutsche Bank ha comunicato che il giorno 25 febbraio 2008, data di valutazione dell'importo di liquidazione parziale del Cash Collect su azioni Enel avente codice Isin DE000DB09059, il prezzo di riferimento dell'azione è stato pari a 7,31 euro, superiore dunque ai 7,14 euro del prezzo di esercizio. Pertanto per ogni certificato verrà liquidata, con decorrenza 10 marzo 2008, una cedola pari a 10 euro.

### ■ Rollover per il future sul cacao

A partire dal 25 febbraio scorso tutti i Minifutures e i Certificate emessi dall'olandese Abn Amro aventi come sottostante il "future cocoa, future sul cacao quotato sul mercato Liffe di Londra, hanno subito il passaggio del rispettivo future di marzo 2008 in scadenza a quello giugno 2008 con la conseguente modifica del Rollover ratio e della Parità.

### ■ Gli Stop loss della settimana

In totale sono stati sei i Leverage certificate legati a future, emessi da Abn Amro, che una volta toccata la soglia dello Stop loss sono stati revocati dalle quotazioni.

Nel dettaglio, nella giornata del 26 febbraio scorso, hanno raggiunto lo Stop loss:

- i Minishort sul future sul cotone con codice Isin NL0000846772, aventi strike 92,279 centesimi di dollaro, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 84,95 centesimi;
- i Minishort sul future sul frumento con codice Isin NL0006210023, aventi strike 1.249,65 centesimi di dollaro, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 1.125 centesimi;
- i Minishort sul future sul frumento con codice Isin NL0006153520 e strike 1.346,255 centesimi di dollaro, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 1.125,47 centesimi.

Nella giornata del 27 febbraio 2008 hanno raggiunto la soglia di Stop loss:

- i Minishort sul future sull'argento con codice Isin NL0006210080, aventi strike 19,99 dollari, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 19 dollari;
- i Minishort sul future sull'argento con codice Isin NL0000768117, aventi strike 20,295 dollari, per effetto della violazione della soglia di Stop loss posta a 19,29 dollari.

Per tutti i certificati il valore di rimborso verrà comunicato nei prossimi giorni.

### ■ Bonus certificate: continua la serie di Knock-out

Continua la pressione al ribasso sui titoli del settore bancario. In particolare i titoli del Banco Popolare, nella giornata del 25 gennaio scorso, hanno fatto registrare la chiusura più bassa di sempre.

Gli effetti si notano sui certificati dotati di barriera. In totale due Bonus certificate, il GBP053 codice Isin JE00B23DTP71 e il GPB054 con Isin JE00B23DSTQ68, a causa della rilevazione del prezzo di riferimento del sottostante pari a 11,774 euro inferiore al livello barriera, hanno perso l'opzione esotica che avrebbe consentito di ottenere il riconoscimento del Bonus a scadenza anche in presenza di andamento negativo del sottostante.

I due certificati proseguiranno ora la quotazione fino alla scadenza replicando fedelmente il sottostante al pari di un certificato Benchmark.

### ■ Borsa Italiana, ammissioni a quotazione

Borsa Italiana ha comunicato che, con provvedimento 5.738 del 25 febbraio 2008, ha disposto l'ammissibilità a quotazione dei certificati da emettere da parte di Deutsche Bank nell'ambito dei Prospetti di base relativi ai programmi di sollecitazione e/o quotazione dei "Parachute certificates su azioni, indici, merci, panieri di azioni, panieri di indici, e panieri di merci" e "Reverse bonus certificates su azioni, indici, merci, panieri di azioni, panieri di indici e panieri di merci".

## ...VIA MAIL

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

 Buongiorno redazione, vorrei porvi alcune domande su due certificati da me posseduti:

**- NL0006044745 -**

Non ricordo praticamente nulla riguardo la barriera e riguardo le varie scadenze delle cedole, come faccio a sapere la situazione riassuntiva delle caratteristiche principali di questo certificato?

**- DE000HV5S9M6 -**

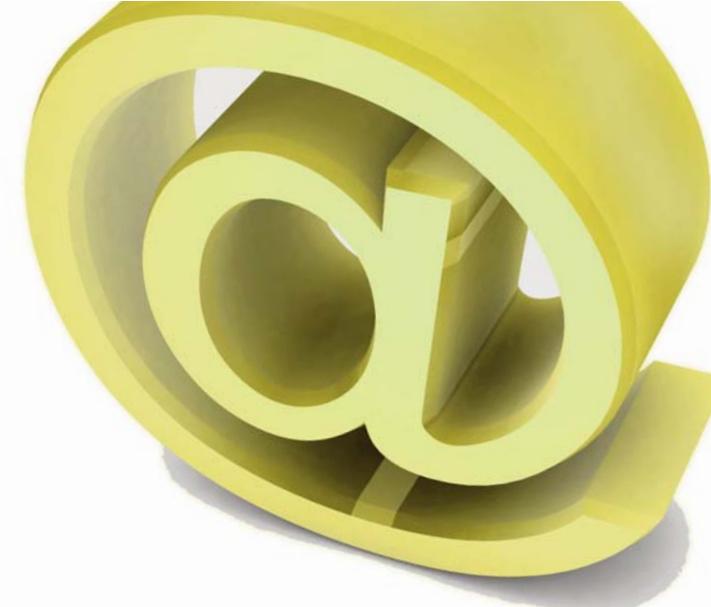
Riguardo quest'altro certificato la negoziazione sarebbe dovuta partire in diverse date di gennaio e invece, non si sa il perché, viene rinviata in continuazione senza dare spiegazioni. In più vorrei, anche per questo certificato, avere una situazione riassuntiva con le principali caratteristiche e scadenze delle cedole.

Vi ringrazio anticipatamente per la vostra disponibilità e propensione all'aiuto di persone che, come me, si stanno affacciando al difficile mondo della finanza. Buon lavoro, Luca.

Gentile lettore,

Il primo dei due certificati è un Express Bonus sull'indice S&P/Mib emesso da Abn Amro il 31 ottobre 2007. Può trovare le informazioni richieste, oltre che sul sito dell'emittente, anche sul Certificate Journal numero 53, nello spazio dedicato al Certificato della settimana. Il livello di riferimento iniziale è pari a 40.512 punti indice e, in occasione delle quattro date di osservazione fissate al 24 ottobre di ogni anno a partire dall'ottobre 2008, si potrà godere del rimborso anticipato con un premio del 17% al primo anno, del 19% al secondo, del 21% al terzo e del 23% al quarto anno a condizione che l'indice venga rilevato a un livello almeno pari o superiore ai 40.512 punti iniziali.

In caso contrario il certificato verrà quotato fino alla scadenza finale del 24 ottobre 2012 e il rimborso ammonterà al 125% del prezzo di emissione, se l'indice quoterà almeno a 32.409,6 punti pari all'80% del riferimento iniziale, altrimenti si parteciperà all'effettiva performance dell'indice. Oggi, con l'indice S&P/Mib a 33.931 punti, quasi il 20% in meno rispet-



to al livello necessario per il rimborso, il certificato è quotato 77 euro.

Il secondo certificato sul quale ci chiede informazioni è un Express Bonus sull'indice S&P/Mib emesso questa volta da HVB. Lo strike del certificato è stato rilevato il 27 novembre 2007 in 37.712 punti. La prima finestra di uscita anticipata è prevista per il 28 novembre 2008 e sarà sufficiente che l'indice si trovi in apertura al 95% dello strike, ovvero a 35.826,4 punti (Trigger), per consentire il rimborso anticipato nella misura di 109 euro per certificato. La seconda data di osservazione è prevista per il 30 novembre 2009 e sarà ammesso un ribasso del 10% dallo strike, con 33.940,8 punti come livello minimo da rispettare, per avere un rimborso del certificato a 118 euro. Infine sarà sufficiente che l'indice si trovi a 32.055,2 punti il 29 novembre 2010 per avere un rimborso di 127 euro. Se non si sarà mai verificato un evento di rimborso anticipato si arriverà alla scadenza del 25 novembre 2011 e, per ottenere un rimborso di 136 euro, sarà necessario un valore indice a 30.169,6 punti. Se invece l'S&P/Mib verrà rilevato al di sotto dell'80% del proprio valore iniziale ma al di sopra di 24.512,8 punti (65% dello strike) si riceverà il rimborso del capitale nominale maggiorato del 27%. Infine si parteciperà all'andamento dell'indice se il valore di apertura dell'indice sarà stato almeno una volta inferiore alla barriera.

La quotazione al Sedex è stata richiesta dall'emittente ma ancora non si conoscono i tempi di approvazione da parte di Borsa Italiana.

### Errata Corrige

Questa settimana abbiamo ricevuto diverse lettere che ci segnalano che nell'approfondimento "I sotto 100" del numero 71 è stata riportata un'impresione a proposito di una data di scadenza del Borsa Protetta di Banca Aletti su Intesa SanPaolo. L'esatta data di esercizio è fissata al 30 giugno 2010 e non al 30 giugno 2009 come riportato nella tabella e nel commento conclusivo dell'articolo. Si specifica altresì che il rendimento annualizzato non è più da considerarsi al 5,08% mentre resta immutato il rendimento assoluto valutato in un 7,08%. Ce ne scusiamo con i lettori.



## LA CORSA ALLE PEPITE DI FRUMENTO

Se vi recate a fare la spesa ricordatevi di mettere nel portafoglio un surplus di contanti per pagare il conto finale che sarà molto probabilmente salato. Da inizio anno le commodity agricole hanno fatto segnare rialzi da capogiro. La quotazione del future sul frumento quotato al Chicago Board of Trade ha incamerato un rialzo del 44%, il 21% solo nelle ultime tre sedute. Il mais ha portato a casa un +17% nei primi due mesi del 2008, i semi di soia sono saliti del 21%, il riso grezzo del 23% circa, il cotone del 15%, il caffè del 16%, lo zucchero del 34%, il cacao del 28%. C'è di che mettersi le mani nei capelli o al contrario di che gioire se ci si è impegnati in un investimento sul comparto. Sono ormai un paio di anni che le materie prime agricole e coloniali incamerano rialzi che arrivano fino alla tripla cifra. Rispetto a inizio 2007 le quotazioni del frumento sono salite di oltre 150 punti percentuali, quelle del mais sono decollate dell'80%, i semi di soia sono cresciuti del 115%. Alla base di tali impennate, sulle quali ha avuto gioco facile a inserirsi la speculazione, ragioni socio-economiche e demografiche mondiali. I consumi nei Paesi emergenti sono in continua crescita, man-

mano che sempre più ampi strati della popolazione raggiungono livelli di maggiore benessere. Di pari passo, il forte sviluppo di aree industrializzate e urbane ha sottratto terreni e manodopera alle coltivazioni, un processo già attraversato dalle economie sviluppate, mentre l'aspettativa di vita si allunga pressochè in tutte le aree del pianeta. Il tutto porta a un incremento della popolazione mondiale che le stime indicano in 75 milioni di unità all'anno. L'offerta stenta a tenere il passo di questi sviluppi. Secondo il rapporto diffuso dal Dipartimento dell'agricoltura Usa le riserve di frumento potrebbero scende-

X-markets <b>Deutsche Bank</b> 					
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 26/02/08
TWIN WIN	Eurostoxx 50	3.462,37	50%	100%	104.00 - 104.25
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	97.15 - 98.15
EQUITY PROTECTION	S&P/Mib	34.166,00	100%	100%	97.70 - 98.20
EQUITY PROTECTION	Fiat	18,00	100%	1,00%	18.44 - 18.46
EQUITY PROTECTION	Unicredit	6,00	100%	100%	6.16 - 6.19

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



re ai minimi degli ultimi trent'anni nel 2008, mentre quelle di mais potrebbero toccare i minimi degli ultimi 20 anni. Inoltre l'agricoltura deve fare fronte anche alle richieste provenienti dal comparto energetico. I carburanti alternativi, come bioetanolo e biodiesel, vengono prodotti con zucchero, soia, mais e diventano efficienti in termini di costi benefici quando il petrolio supera i 60 dollari al barile, secondo quanto stabilito dall'International food policy research institute. Non sarà facile porre un freno alla fame di materie prime agricole del pianeta e raffreddare prezzi che in questo momento sono sostenuti anche dalle incertezze che gravano su altre asset class, come per esempio il mercato azionario. E nella scarsità di approvvigionamenti, i Paesi produttori dei cereali più richiesti iniziano a frenare sulle esportazioni per salvaguardare la domanda interna. Russia e Cina in particolare, due dei maggiori produttori al mondo, hanno adottato dazi sull'export mentre l'Ucraina ha addirittura deciso di bloccare ogni esportazione.

## LA CORSA DEI FUTURE AGRICOLI

Lo sviluppo delle energie rinnovabili e il petrolio ai massimi storici hanno dato il via alla corsa delle commodity agricole. Nel segmento Investment dei certificati sono a disposizione

C.D.

## IL BORSA PROTETTA/VIEW DI ALETTI

Nome	View/Borsa Protetta Quanto
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Basket Agroindustrial
Protezione	90%
Partecipazione	64%
Data emissione	31/01/2008
Scadenza	31/01/2011
Prezzo di emissione	100 euro
Fase	In attesa di quotazione
Negoziatore	Sedex
Codice Isin	IT0004313026

due Benchmark certificate per seguire le performance del settore agricolo. La differenza tra i due, entrambi emessi da Abn Amro, è data dal diverso sottostante scelto: il primo segue linearmente l'andamento dell'indice italiano AgriCommin mentre il secondo si riferisce al Rici agriculture. Sotto il profilo delle performance, sebbene entrambi abbiano subito gli effetti della svalutazione del dollaro americano in quanto le commodity agricole sono quotate tutte nella divisa americana, il rialzo a un anno ha raggiunto il 30,73% per quello legato all'indice creato e calcolato da Club Commodity e il 24,66% per quello agganciato all'indice di Jim Rogers.

La crescita non ha riguardato solo le materie prime agricole bensì si è estesa anche alle società operanti nel settore. Nonostante l'andamento negativo dei mercati azionari si è ad

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](http://www.xmarkets.it) e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

**I BENCHMARK SULLE COMMODITY AGRICOLE**

Isin	Nome	Emittente	Sottostante	Scadenza	Rend. 1W	Rend. 1M	Rend. 1Y
NL0000704740	Theme certificates	Abn Amro	AgriCOMMIN	11/11/2011	4,78%	12,34%	30,73%
NL0000681369	Theme certificates	Abn Amro	RICI	22/05/2009	5,26%	12,63%	24,66%

esempio distinto per la brillante performance il nuovo indice tematico SGI Global Agriculture, creato il 12 dicembre 2007 da Société Générale per replicare l'andamento delle maggiori quarantaquattro società attive nel settore. L'indice ha realizzato negli ultimi sei mesi un rialzo del 42,40%, risultato ottenuto tramite backtesting, contro un ribasso del 12,43% subito dal Msci World. Per seguire le performance del settore agricolo, la stessa Société Générale ha portato in quotazione sul Sedex di Borsa Italiana, a partire dal 21 febbraio scorso, un Benchmark certificate.

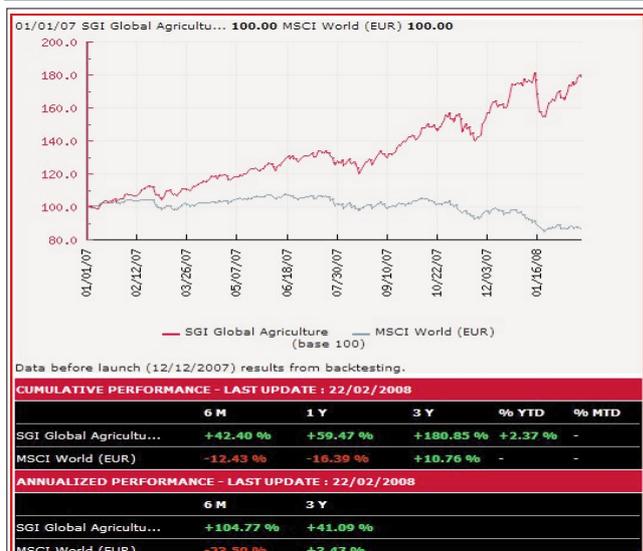
Scendendo nei dettagli dell'indice le componenti sono riviste e ribilanciate semestralmente, mentre sotto il profilo commissio-

struttura, il Borsa Protetta alla scadenza, fissata il 31 gennaio 2011, riconoscerà le performance positive del paniere nella misura del 64%. Per ogni 10% di rialzo verrà quindi riconosciuto un 6,4% di guadagno. In caso di andamento negativo limiterà le perdite a un massimo del 10% sui 100 euro di emissione. Anche per questo certificato vengono annullati gli effetti del rischio cambio su alcuni titoli quotati in valuta diversa dall'euro con l'adozione dello stile "Quanto".

**EASY RELAX PER IL GLOBAL AGRIBUSINESS**

Per fronteggiare i rischi di una correzione tecnica di rilievo e trarne un profitto giunge in collocamento sul mercato domestico un nuovo Easy Relax Express, proposto da DWS Go dal 25 febbraio al 27 marzo. Il certificato permetterà di investire sul Global Agribusiness, termine che si usa in riferimento ai vari business relativi alla produzione agricola. I maggiori esponenti mondiali di questo settore sono quattro aziende americane: Monsanto, Deere, The Mosaic e Potasi Corp of Saskatchewan.

La struttura del certificato consentirà di ottenere un rendimento minimo del 30% dopo due anni se i quattro titoli si troveranno al di sopra del proprio livello iniziale o se, pur trovandosi al di sotto, non si sarà mai verificato un evento barriera, ovvero una discesa superiore al 50%. Da apprezzare la variante del floor in caso di knock-out: alla performance peggiore tra le quattro verrà in ogni caso aggiunto un rimborso minimo garantito pari al 20% del nominale.

**SGI GLOBAL AGRICULTURE INDEX**


FONTE: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE INDEX

nale è prevista un costo annuale dell'1%. Da valutare positivamente il fatto che la quotazione dell'indice è già espressa in euro e, di conseguenza, sul certificato non è presente il rischio cambio.

**UN VIEW PER NAVIGARE PROTETTI**

Tra le nuove proposte, oltre al certificato dell'emittente francese, si segnala un nuovo Borsa Protetta sul Basket Agroindustrial emesso il 31 gennaio scorso da Banca Aletti. Il View, questa la corretta denominazione commerciale del certificato, permette di investire su un paniere di otto titoli di società a livello mondiale, equipaggiati all'interno dello stesso, selezionate nei settori dell'agricoltura. Entrando nei dettagli della

Vincenzo Gallo

**SAL. OPPENHEIM**

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 27/02
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50/ Nikkei225/S&P500	120 EUR	70% all'emissione	15/04/2009	83,31
MULTI Bonus	DJ EURO STOXX 50 Nikkei225/S&P500	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	100,58
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/02
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	95,24
TWIN WIN	S&P/ MIB	145%	24.789,00	41.315,00	74,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/02
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9 EUR	2.489,73	3.556,76	94,17
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8 EUR	2.647,27	3.529,7	85,43
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 27/02
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	100,03

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



# AUTOCALLABLE TWIN WIN

## Analisi settimanale dei rischi e delle opportunità

Nessuna sorpresa dalle due rilevazioni in programma questa settimana. Il Twin&Go di Deutsche Bank su Generali e l'AC Twin Win di Abn Amro sul Nikkei225 hanno saltato la prima finestra di uscita anticipata e danno appuntamento agli investitori all'anno prossimo. Per il certificato dell'emittente tedesca è stata fatale la rilevazione del prezzo di chiusura del 22 febbraio a 28,26 euro, mentre a quello sull'indice nipponico sono mancati oltre 20 punti percentuali per recuperare almeno lo strike. Si fa a questo punto interessante il rendimento potenziale a un anno. In particolare, per il Twin&Go, si potrà ottenere un guadagno del 30,32% se Generali riuscirà a riprendere almeno 30,85 euro, missione che richiede un rialzo del 6,90% dagli attuali 28,86 euro e del 10,42% se si considera la perdita di valore causata dal dividendo di 0,92 euro. Osservato speciale il titolo Daimler, alle prese con la media a 50 giorni che già due volte ha fermato i tentativi di rialzo. Il 12 marzo servirà un riferimento almeno pari a 57,72 euro per il rimborso di 111 euro.

C.D.

### Un 10% tondo tondo per Arcelor Mittal

Merita un approfondimento, per il recupero messo a segno dal sottostante dai minimi del 23 gennaio e soprattutto per il 10% di potenziale guadagno, l'AC Twin Win su Arcelor Mittal, emesso il 18 luglio 2007 da Abn Amro. La prima data di osservazione annuale è prevista per il 12 luglio e verrà rimborsato il nominale di 100 euro maggiorato del 13% se il titolo, quotato ad Amsterdam, sarà almeno a 47,32 euro. Stando alle quotazioni attuali, 52,35 euro per il titolo e 102,73 euro per il certificato, il guadagno ammonterebbe al 10% mentre, anche considerando i due dividendi trimestrali di marzo e giugno per un totale di 0,75 euro, il risk buffer sullo strike è del 9%. In caso di mancato rimborso attenzione alla barriera a 33,12 euro: il 22 gennaio è stato segnato un minimo a 35,50 euro e in quella occasione il certificato ha quotato al di sotto degli 80 euro (il rialzo in un solo mese è stato rispettivamente del 47,3% e 28,4%). Codice Isin NL0000871671.

#### GLI AUTOCALLABLE TWIN WIN

Sottostante Codice	Prezzo titolo	Strike Barriera	Cedola	Data rilevazione Data scadenza	Prezzo certificato	Gain su prima data	Buffer % su strike	Buffer% su barriera
Generali DE000DB2PAE9	28,86	30,85 21,59	11,90%	22/02/2009 22/02/2010	95,00	30,32	6,90	-25,19
Nikkei225 NL0000800035	13824,72	16.642,25 10.817,46	7,50%	26/02/2009 26/02/2010	86,80	32,49	20,38	-21,75
Allianz NL0000804441	121,40	157,4 110,18	11,00%	01/03/2008 01/03/2010	73,60	50,82	29,65	-9,24
Daimler NL0000812360	56,85	57,72 40,4	11,00%	12/03/2008 12/03/2010	102,95	7,82	1,53	-28,94
Atlantia NL0000810778	21,88	23,45 16,41	10,00%	14/03/2008 14/03/2010	100,15	9,84	7,18	-25,00
Banco Popolare DE000DB484Y1	12,43	22,71 14,76	13,25%	19/03/2008 19/03/2010	48,45	133,75	82,70	knock out
Generali DE000DB430Y4	28,86	28,25 19,78	11,90%	20/03/2008 20/03/2010	107,80	3,80	2,16	-31,46
Mediolanum NL0000814697	4,26	6,03 4,22	14,00%	22/03/2008 22/03/2010	65,90	72,99	41,43	knock out
Dax NL0000814580	6997,56	6.816,89 4.771,82	6,00%	23/03/2008 23/03/2009	104,35	1,58	2,65	-31,81
E.ON NL0000831014	127,50	107,71 75,39	13,00%	05/04/2008 05/04/2010	112,30	0,62	18,37	-40,87
Iberdrola NL0000816643	9,85	9,0775 6,3525	10,00%	05/04/2008 05/04/2010	106,60	3,19	8,51	-35,51
Generali NL0000831006	28,86	29,92 20,95	9,00%	05/04/2008 05/04/2010	98,85	10,27	3,67	-27,41



# UN ANNO DI TWIN WIN MAX

## In memoria una performance del 20,64%

La prima data di rilevazione fissata per il Twin Win Max emesso da Bnp Paribas lo scorso anno, con sottostante l'indice S&P/Mib è passata. Il 19 febbraio scorso il listino principale di Piazza Affari ha chiuso le contrattazioni a quota 34.120 punti e il confronto con il valore di strike, misurato il 16 febbraio 2007 a 42.993 punti ha messo in evidenza una performance ampiamente negativa dell'indice: -20,6%. Dell'indice, ma non del certificato. Il Twin Win Max è dotato infatti di un meccanismo di funzionamento particolare che lo rende vantaggioso semprechè venga rispettato, nel corso della sua vita, un livello barriera determinato sulla base dello strike. Con riferimento al certificato in analisi tale livello è posizionato al 55% del valore iniziale dell'indice, e quindi a 23.646,15 punti. Il che significa che, dopo i venti punti percentuali persi nel corso del primo anno, l'indice S&P/Mib potrà perderne altri 30 circa a partire dal livello di chiusura del 19 febbraio 2008, prima di toccare la barriera. Una buona garanzia quindi, anche su una durata lunga come quella che caratterizza il Twin Win Max, previsto in scadenza il 20 febbraio 2012 dopo cinque anni di vita. Tornando al meccanismo premiante del Twin Win, se la barriera non verrà toccata il possessore riceverà a scadenza, oltre al valore nominale del certificato pari a 1000 euro, la maggiore performance positiva o negativa presa in valore assoluto registrata nelle date di rilevazione intermedie previste: oltre al 19 febbraio scorso, il 19 dello stesso mese dei prossimi due anni, il 21 febbraio 2011 e la data di scadenza finale. Prendendo in considerazione quanto rilevato alla data di rilevazione appena trascorsa, la performance negativa dell'indice sottostante, pari al -20,6%, verrà girata in positivo (+20,6%) e "memorizzata" fino a scadenza, a meno che, in una delle prossime date di rilevazione tale performance non venga superata, in negativo o in positivo. Sempre nel rispetto del livello barriera ovviamente. Ciò vale naturalmente solo per chi lo abbia sottoscritto in emissione. Ora l'acquisto è possibile solo sul mercato Sedex di Borsa Italiana dove il certificato viene quotato alla stregua di un normale titolo azionario. Chi acquistasse ora il Twin Win Max di Bnp Paribas su S&P/Mib partirebbe quindi da un livello del sottostante molto più vicino alla barriera, dunque si farebbe carico di un rischio maggiore. A fronte di questo maggiore sarebbe anche il guadagno ottenibile al termine della vita del certificato; in caso di acquisto sul mercato Sedex a 766 euro, il prezzo esposto in lettera dal market maker nella mattinata di lunedì 25 feb-

braio con l'S6P/Mib a 33.875 punti, il rendimento lieviterà al 57,5%, dato dalla performance "memorizzata" attualmente e dalla differenza tra valore nominale del certificato (1.000) e quotazione attuale.

**Codice Isin:** XS0282367514

**Descrizione:** Twin Win Max su S&P/Mib

**Caratteristiche:** Barriera al 55%; rimborso su massima variazione annuale su cinque anni

**Orizzonte temporale residuo:** 4 anni

**Rischi:** il rischio maggiore che si corre è naturalmente di incorrere nell'evento barriera, che annullerebbe la struttura Twin Win a scadenza. Perché ciò accada l'indice S&P/Mib dovrebbe scendere di altri 30 punti percentuali dai livelli attuali e tornare alle quotazioni del maggio 2003 (23.646,15 punti). Il rischio c'è anche se non è così facile che ciò accada considerando che i prezzi attuali delle azioni vengono considerati tutto sommato convenienti. In ogni caso se dovesse accadere, il certificato si trasformerebbe in un Benchmark rispecchiando, a scadenza, esattamente la performance dell'indice sottostante. Da tenere in considerazione anche la perdita del dividendo annuo pari al 4,85% in media per l'indice S&P/Mib.

**Vantaggi:** attualmente la quotazione del certificato sotto la pari (766 euro circa contro i 1.000 dell'emissione) e la "memorizzazione" di una performance a scadenza del 20,64%, che diventa 57,5% se si somma la differenza tra nominale e prezzo di mercato, garantiscono un discreto rapporto rischio/rendimento. La barriera appare infatti ancora sufficientemente distante da non presentare preoccupazioni, in attesa di un miglioramento dello scenario economico globale che dovrebbe arrivare nel secondo semestre dell'anno. Una delle qualità migliori del Twin Win Max è di portare a scadenza la performance migliore (o peggiore presa in valore assoluto), evitando quindi il rischio che, dopo variazioni annue magari sensibili, a scadenza il sottostante si trovi pressochè agli stessi livelli dello strike, un difetto dei classici Twin Win. Per contro, a differenza di questi ultimi dove è spesso presente una leva alla performance, in questo caso la partecipazione è del 100%.

# EXOTIC OPTIONS

## Allargare gli orizzonti

Il Punto tecnico si trasforma. Nei venti numeri precedenti della rubrica sono state analizzate le opzioni sull'S&P/Mib e le stock options, opzioni aventi come sottostante titoli azionari. La loro struttura è di tipo vanilla e lo stile di esercizio può essere europeo, e in tal caso le opzioni sono esercitabili solo a scadenza o americano, con la possibilità di esercitare l'opzione prima della scadenza. La struttura di guadagno a termine non impone vincoli di alcun tipo. Se l'opzione call giunge ITM (in the market) alla sua scadenza, si ha la possibilità di trarre profitto dalla differenza positiva tra lo strike e il valore del sottostante. Viceversa per un'opzione di tipo put, se a scadenza il valore del sottostante risulta inferiore allo strike si riceverà un profitto pari alla differenza positiva tra il valore di strike e quello del sottostante finale. A partire da questa settimana invece inizieremo un percorso di avvicinamento graduale al mondo delle exotic options, strumenti che sono spesso alla base di numerose strutture di certificati di investimento. Il bagaglio di conoscenza che si riceverà dall'analisi delle opzioni esotiche stimolerà la voglia di capire cosa sta dietro un certificato e come venga realizzata la combinazione di opzioni tale da permettere per esempio a un Twin Win di godere sia dei rialzi che dei ribassi del sottostante. Questa, tuttavia, sarà la parte conclusiva del percorso che andiamo a iniziare oggi in quanto per poter godere appieno di strutture così complesse come i certificati d'investimento occorre avere solide basi teoriche.

### ORIGINI DELLE EXOTIC OPTIONS

Le origini delle exotic options risalgono alla nascita del CBOE (Chicago Board of Options Exchange) uno dei più importanti mercati finanziari di opzioni al mondo. Inizialmente il concetto di opzione non era legato al trading vero e proprio. Alla fine degli anni settanta e nei primi anni ottanta, soprattutto grazie alla nascita del Chicago Board of options Exchange, si verificò una piccola rivoluzione in campo finanziario, tale da causare un'esplosione dei volumi di negoziazione delle opzioni di tipo "standard". Sul finire degli anni ottanta il concetto di opzione fu rivoluzionato e grazie a una crescente diffu-

sione dello strumento tra gli investitori venne affiancato maggiormente al trading. Da qui in avanti tutte le opzioni al di fuori dei contratti standardizzati vennero chiamate exotic options. Il trading su questa nuova tipologia di opzioni divenne molto attivo nei mercati non regolamentati e le exotic iniziarono a essere utilizzate per lo più dalle grandi multinazionali, dalle istituzioni finanziarie, dai fondi d'investimento. Tra la metà degli anni ottanta e i novanta anche le più importanti testate giornalistiche di settore hanno iniziato a dedicare alle opzioni esotiche la giusta visibilità per la comunità finanziaria.

### PERCHE' EXOTIC OPTIONS?

Il motivo principale che sta alla base della creazione di prodotti non quotati nei mercati regolamentati si manifesta nell'esigenza degli investitori istituzionali di voler effettuare coperture su flussi di cassa che abbiano analoghe caratteristiche. In seconda battuta, se l'investitore ha un'aspettativa moderatamente rialzista e non crede quindi in forti rialzi del sottostante, manifesta una preferenza per investire in uno strumento che rinunci alla possibilità di guadagni illimitati. Questo infatti comporterà sicuramente una spesa minore. Si pensi all'acquisto di una call: essa sarà in grado di regalare profitti illimitati in caso di rialzo del sottostante. Ovviamente il premio da pagare per il suo acquisto sconta questa probabilità. Supponendo di poter acquistare un'opzione call con tetto massimo di guadagno, il suo prezzo non incor-

LE TIPOLOGIE DI OPZIONI ESOTICHE	
3) STANDARD Opzioni Basic, Vanilla	11) LOOKBACK Fixed, floating strike
4) WARRANT Dilutive, cross currency	12) SPREAD Lookbacks, Ladders
5) CROSS-CURRENCY Fixed (Quantos) e Flexible (Flexos)	13) CHOOSER Two asset spreads, Exchange Options. Simple, Complex
6) EXECUTIVE Opzioni impiegati (dilutive).	14) COMPOSTO Call su call, call su put Put su call, put su put
7) ENHANCED Dilutive, cross-currency, caps	15) POTENZA Opzioni su potenza quadrata, multipla
8) BARRIER Single, double barriers, Knockouts, Knockins	16) DIGITAL BARRIER Knockouts, Knockins
9) ASIAN (media) Aritmetica, geometrica Tasso/strike medio	17) RATCHET (CLIQUET)
10) DIGITAL (BINARY) Cash o niente, attivo o niente	18) RANGE ACCRUAL Daily Accrual Range Trade
	19) CROSS-CURRENCY ASTA
	20) TWO COLOR RAINBOW OPTIONS (OVXT)

FONTE: BLOOMBERG

**DESCRIZIONE OPZIONI ESOTICHE**

Tipologia	Breve descrizione
<b>Opzioni americane fuori standard</b>	Queste opzioni sono note come “opzioni Bermuda”. L'esercizio anticipato può essere limitato ad alcune date: ad esempio può essere consentito solo in una parte della vita dell'opzione. Il prezzo d'esercizio può cambiare durante la vita dell'opzione.
<b>Opzioni Forward start</b>	A decorrenza posticipata, cioè decorrono da una certa data futura a prescindere dal momento di pagamento. Vengono usate alcune volte nello schema di incentivazione dei dipendenti. Di solito l'opzione è at the money nel momento in cui inizia a decorrere.
<b>Opzione Chooser</b>	Le opzioni a scelta si chiamano così perché dopo un periodo di tempo prefissato, il possessore può scegliere se l'opzione è una call o una put.
<b>Opzioni con Barriera</b>	Sono opzioni il cui valore finale dipende dal fatto che il prezzo dell'attività sottostante raggiunga o meno in un certo periodo di tempo un dato livello.
<b>Opzioni LookBack</b>	Il valore finale delle opzioni lookback dipende dal prezzo minimo o massimo raggiunto dall'azione sottostante del contratto durante la vita dell'opzione.
<b>Opzioni Shout</b>	Le opzioni “gridate” sono opzioni di tipo europeo che consentono a chi le possiede di “gridare” un prezzo durante la vita dell'opzione.
<b>Opzioni Rainbow</b>	Le opzioni scritte su due o più attività rischiose sono dette “opzioni arcobaleno” il sottostante del contratto può essere per esempio un basket ( paniere di indici)  Le opzioni composte sono opzioni su opzioni. Esistono quattro tipi di opzioni composte: <ul style="list-style-type: none"> <li>• call su call</li> <li>• call su put</li> <li>• put su call</li> <li>• put su put</li> </ul>
<b>Opzioni composte</b>	Nel caso di call su call nella prima data di esercizio T1 il possessore dell'opzione composta ha la facoltà di pagare il primo prezzo di esercizio K1, e ricevere una call. La call dà al possessore il diritto di comprare l'attività sottostante dietro versamento del secondo prezzo d'esercizio K2 nella seconda data di esercizio T2. L'opzione composta verrà esercitata nella prima data d'esercizio solo se il valore dell'opzione in tale data è maggiore del primo prezzo di esercizio.
<b>Opzioni di scambio</b>	Le opzioni per scambiare un'attività con un'altra, chiamate a volte opzioni di scambio, si presentano in diversi contesti. Un'opzione per acquistare yen in cambio di dollari australiani è, dal punto di vista di un investitore statunitense, un'opzione per scambiare valuta estera con un'altra valuta estera.
<b>Opzioni binarie</b>	Le opzioni Binarie ( binary options ) hanno valori finali discontinui. Un semplice esempio è dato dalla call “contanti o niente” ( cash - or nothing call ). Questa opzione paga zero se il prezzo del sottostante termina al di sotto di un livello e importo prefissato.

porerà più l'ipotesi di illimitati profitti e risulterà meno cara. Nel caso in cui il mercato salga troppo raggiungendo il livello di barriera up, l'opzione scadrà immediatamente e non avrà più alcun valore. Se invece entro la scadenza non si verificherà mai l'ipotesi avversa (il raggiungimento della barriera up) si otterrà lo stesso payoff di un'opzione classica ma avendo sostenuto per l'acquisto una spesa nettamente minore. Il mercato in cui sono negoziate le exotic options è l'OTC. Letteralmente la sigla OTC significa Over The Counter (sopra il bancone) e fa riferimento all'operatore che fuori dal palazzo della Borsa negozia contratti non regolamentati “al bancone del bar”. Le caratteristiche di questi ultimi sono altamente personalizzabili. In effetti proprio la loro flessibilità e rispondenza a qualsiasi richiesta ne fanno un prodotto che in alcuni casi risulta parecchio difficile e complesso da valutare. Rimangono comunque per lo più strumenti utilizzati dagli investitori istituzionali per dare vita a strutture che verranno poi sintetizzate e rivendute sul mercato. Tra queste le più “gettonate” sono le Barrier down-and-out call, up-and-out call, down-and-out put, up-and-out put. In questa prima fase introdurremo quindi le macro categorie che costituiranno il cuore della trattazione del Punto tecnico delle prossime settimane. Diamo il via alla lunga carrellata enunciativa delle principali exotic options esistenti e impostiamo il lavoro in forma tabellare per guidarvi in questa fase iniziale. Per ragioni di spazio ci limiteremo solo ad alcune delle categorie di exotic options esistenti. Qui accanto vi mostriamo un riepilogo delle molteplici tipologie di opzioni esotiche che tratteremo da qui in avanti con l'ausilio del Bloomberg Professional.

*Stefano Cenna*



## L'ANALISI TECNICA NIKKEI 225

Dopo i minimi del 22 gennaio, il Nikkei ha messo a segno un rimbalzo che lo ha riportato a 14.000 punti, soglia intermedia dove transita la trendline discendente dai massimi di ottobre, sulla strada della resistenza a 14.650. Oltre questo livello il Nikkei potrà imbastire un attacco a 16.000 per invertire il trend negativo di medio periodo, con step intermedio a 15.500/700 punti dov'è prevedibile una pausa. Al ribasso, discese contenute dal supporto a 13.000 potranno servire a costruire una solida base di ripartenza mentre la caduta di tale barriera aprirebbe la strada a discese in direzione di 12.100 e 11.000 successivamente.



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 NIKKEI 225

La borsa giapponese si è rivelata nel 2007 una delle più deboli. Il trend negativo è continuato anche nelle prime settimane del 2008 a seguito del peggioramento del quadro economico Usa. La Banca del Giappone stima per l'anno fiscale 2007, che terminerà a marzo, una crescita del pil sotto il range potenziale dell'1,5%-2%. A impensierire gli investitori la forte sensibilità della congiuntura giapponese al ciclo economico globale e il rafforzamento dello yen che andrà a penalizzare gli esportatori, forza dell'economia del Sol Levante. Nel lungo termine la crescita dei paesi asiatici schiude opportunità interessanti: il Giappone è uno dei maggiori esportatori verso la Cina. Nel complesso la valutazione del mercato azionario giapponese è in linea con quella gli altri indici internazionali: il rapporto p/e dell'indice Nikkei 225 stimato per il 2008 è pari a 14 mentre quello tra prezzo e patrimonio netto (p/bv) è pari a 1,37.

### IL NIKKEI A CONFRONTO

Indice	p/e 2008	p/bv 2007	Roe 2008
EuroStoxx 50	10,00	1,77	15,80
Cac40	10,50	1,84	15,00
Dax	10,90	1,75	14,10
Ftse100	11,20	2,24	18,40
S&P 500	13,60	2,56	17,20
Nikkei 225	15,70	1,49	9,80



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

Investi nel futuro.

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

### Agricoltura

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

### Bioenergie

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

### Energia Solare

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

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

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

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



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 & COMMODITY

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	26/2	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	3855	1,35	-5,95	negativa	negativa	3867	3678	10,00
Aex	464	3,47	-2,37	negativa	negativa	464	428	9,60
Cac 40	4973	1,79	-7,65	negativa	negativa	4978	4683	10,50
Dax	6986	0,50	5,21	negativa	negativa	7050	6700	10,90
Ase General	4378	0,00	-2,80	negativa	negativa	4518	4269	11,70
S&P/Mib	34433	2,11	-20,17	negativa	negativa	34500	32850	11,00
Ftse 100	6087	2,02	-5,72	negativa	negativa	6087	5708	11,20
Ibex 35	13437	1,26	-4,47	negativa	negativa	13516	12815	11,00
Smi	7743	3,76	-16,36	negativa	negativa	7816	7353	12,30
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	12685	2,82	3,39	negativa	negativa	12743	12182	13,20
S&P 500	1469	0,00	19,64	positiva	positiva	1395	1326	13,60
Nasdaq	1791	1,50	1,69	negativa	negativa	2144	621	19,90
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	65183	4,63	41,84	positiva	positiva	65183	58594	12,30
Shenzhen B	615	-7,60	33,98	negativa	neutrale	681	609	21,50
Sensex 30	3795	0,00	-10,04	negativa	negativa	3810	3583	20,40
Rts	291	4,97	47,62	neutrale	positiva	291	249	11,80
Ise National	17806	-1,49	35,31	negativa	positiva	46450	43700	9,60
Dax Bric	468	0,10	31,16	neutrale	negativa	481	451	nd
Dax Emerg 11	346	-0,50	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	14031	5,42	-21,78	negativa	negativa	14031	13017	15,70
Hang Seng	13327	-4,62	33,10	negativa	positiva	14121	12485	14,90
Dax Asia	275	-2,04	9,61	negativa	neutrale	285	250	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	26/2	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Mais (Cbot)	531	0,23	0,54	positiva	positiva	533	497
Avena (Cbot)	417	13,31	62,83	positiva	positiva	417	331
Semi di soia (Cbot)	1484	6	90,62	positiva	positiva	1.484	1.267
Olio di semi di soia (Cbot)	64,3	6,74	109,42	positiva	positiva	64	53
Frumento (Cbot)	1200	15,75	148,09	positiva	positiva	1.200	922
Cacao (Cec)	2632	4,94	51,70	positiva	positiva	2.632	2.235
Cotone (Cec)	78,5	13,00	47,89	positiva	positiva	58,15	72,00
Succo d'arancia (Cec)	127	1,28	-34,20	negativa	negativa	138	157,0
Alluminio (Cmx)	134	5	3,89	positiva	neutrale	134	110
Rame (Cmx)	379	1,85	40,83	positiva	positiva	381	321
Oro (Cmx)	954	2,04	40,22	positiva	positiva	954	901
Argento (Cmx)	1872	6,92	42,85	positiva	positiva	1.872	1.635
Platino (Nymx)	2131	0,23	72,68	positiva	positiva	2.163	1.687
Petrolio Brent (Ice)	99,47	0,00	59,59	positiva	positiva	99,5	87,8
Petrolio greggio (Nymx)	101	0,00	67,57	positiva	positiva	100,9	87,1
Gasolio da riscald. (Nymx)	279	1,03	60,89	positiva	positiva	279	242
Gas naturale (Nymx)	1386	2,04	-5,54	negativa	negativa	1.519	1.361

La tendenza indicata nelle colonne 5 e 6 è data dall'incrocio di due medie mobili. Per quella di medio termine, l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 14 giorni perfora verso l'alto quella a 50 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 14 giorni perfora verso il basso quella a 50 giorni. Per quello di lungo termine l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 50 giorni perfora verso l'alto quella a 200 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 50 giorni perfora verso il basso quella a 200 giorni. I livelli di supporto indicano un'area di prezzo che potrebbe contenere un'eventuale debolezza del titolo. La prima area di supporto è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. I livelli di resistenza indicano un'area di prezzo che potrebbe frenare la corsa del titolo. La prima area di resistenza è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. Il rapporto p/e 2007 rappresenta il rapporto tra il valore dell'indice e le attese di consensus relative all'utile per l'esercizio 2008.

#### A cura di Finanzaonline

NOTE LEGALI

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