

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

L'almanacco dell'anno passato  
Le tappe importanti dei certificati

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Bilancio 2007  
E' stata Piazza Affari la vera delusione

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

2007 sotto il segno dei certificati  
Le statistiche di Borsa Italiana

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Rimandati a dicembre  
Gli Autocallable appesi a un filo

## PUNTO TECNICO

Ratio spreads e Put/Call Ratio  
Un indicatore del sentiment di mercato

In tanti attendevano il rally di natale per aggiustare i conti di un anno deludente e invece ecco che è arrivato lo storno della befana. Un inizio d'anno così pesante non si vedeva sui mercati azionari americani da oltre 20 anni. Neanche nel 2001, anno iniziato con un -9% seguito all'indomani da un +18%, il Nasdaq si era trovato dopo sole quattro sedute con un bilancio negativo di oltre sei punti percentuali. Una partenza falsa che per ora compromette solo parzialmente il discreto andamento di un anno, quello appena concluso, caratterizzato da molte ombre (S&P/Mib in testa) e poche luci (Dax ed emergenti su tutti). Tempo di bilanci e non potevamo esimerci dal proporvi il nostro personale riassunto di quanto accaduto nel 2007 dei certificati. Tre gli approfondimenti che abbiamo realizzati. Il primo si presenta sotto forma di calendario e fotografa i momenti più significativi per il mercato dei certificati, dalle nuove emissioni alle prime delusioni degli eventi barriera, passando per il primo Italian Certificate Awards e la nascita dell'Acepi (L'Associazione degli emittenti). Nel secondo speciale diamo uno sguardo ai mercati: migliori e peggiori tra gli indici azionari mondiali, commodity più performanti, promossi e bocciati. Infine, nel terzo approfondimento, diamo i numeri. Sulla base dei nostri dati risulta che sono stati 1193 i certificati, con o senza leva, emessi nel corso dell'anno e che di questi oltre la metà sono finiti al Sedex. Molte le strutture inedite proposte agli investitori, dall'Equity Protection Short al Bonus Reverse sull'indice Dax, tra gli ultimi dell'anno ammessi a quotazione in Borsa. Ma il 2007 è stato anche l'anno dell'affermazione del Twin Win, proposto in tutte le salse ma in particolare con l'opzione Autocallable, presente quasi ovunque nelle emissioni dell'ultimo semestre. Sono state proprio alcune rilevazioni dei prezzi per il rimborso degli AC Twin Win emessi dodici mesi fa che ci hanno portato a chiederci: ma quanto vale in realtà un centesimo? A questo punto non mi resta che augurarvi buona lettura e un felice anno nuovo!

Pierpaolo Scandurra



## CERTIFICATI, il bilancio del 2007



# IL CALENDARIO DELL'ANNO PASSATO

## Le tappe importanti del mondo dei certificati

### 17 GENNAIO 2007

L'anno si è aperto con una novità per il segmento dei certificati di investimento. Per la prima volta sul Sedex sono stati autorizzati alla quotazione dei certificati in grado di riconoscere un profitto in caso di ribasso del sottostante e di proteggere il capitale in caso di rialzo. Versione short degli Equity Protection i sette certificati proposti da Abaxbank sono stati ideati per soddisfare esigenze di copertura o semplicemente per permettere di prendere profitto dalla perdita di valore di un'azione o un indice. Tre blue chips quotate sul listino italiano, Stm, Generali e Fiat e quattro indici azionari, il classico DJ Euro Stoxx 50, l'S&P/Mib, il Nikkei225 e l'S&P500 americano, entrambi proposti con la copertura del rischio cambio, i sette sottostanti su cui l'emittente italiana ha offerto l'operatività ribassista.

### 31 GENNAIO 2007

Sulla scia della quotazione del Commodity Accelerator emesso da Société Générale il 3 novembre del 2006, Abn Amro ha emesso a fine gennaio due certificati a capitale interamente protetto per investire su un paniere di materie prime. Il primo dei due certificati offre la protezione totale del capitale investito in fase di collocamento, pari a 100 euro per certificato, e una partecipazione con una leva del 130% al rialzo di un basket composto da contratti cash su alluminio e rame scambiati sull'Lme (London metal exchange). In

aggiunta l'emittente olandese ha emesso il 4 Metal Protection, dotato della medesima struttura ma con diversa leva al rialzo e un basket che include anche il nickel e lo zinco. Entrambi quotati in Lussemburgo, i due Protection sono quotati rispettivamente a 106 e 94 euro.

### 19 FEBBRAIO 2007

Il mese di febbraio ha visto il ritorno sul mercato italiano di Bnp Paribas con un Twin Win Max, variante del classico Twin Win caratterizzata da una barriera posta al 55% del valore di emissione e una partecipazione del 100% all'andamento rialzista dell'indice italiano S&P/Mib. A differenza dei classici Twin Win, che pagano la variazione assoluta del sottostante al momento della scadenza, la rilevazione del valore di riferimento viene effettuata considerando la maggiore tra le cinque rilevazioni annuali calcolate rispetto alla data di emissione, prese anche in questo caso in valore assoluto, cioè private del segno. Il meccanismo adottato scioglie uno dei nodi che il Twin Win presenta: arrivare a un +30%/-30% dopo 3 anni e poi recuperare o lasciare tutto o quasi al termine dei cinque anni in modo da produrre una variazione finale prossima allo zero. Il Twin Win Max ha invece "memoria" e fotografando la variazione annuale maggiore tra le cinque, non compromette il guadagno realizzato durante la vita del prodotto. Emesso con uno strike di 42.993 punti, il Twin Win Max è quotato 834 euro sui 1000 euro di emissione, e stando al valore attuale dell'indice, sempre che non venga rotta la barriera a 23.646 punti, rimborserebbe il 20 febbraio del 2012 almeno 1.120 euro.

### 5 MARZO 2007

Ispirato alla struttura del Twin Win, nel mese di marzo ha fatto la sua comparsa sul mercato italiano il primo Butterfly. Il certificato, ideato da Sal.Oppenheimer, è stato strutturato per puntare sulla lateralità dell'indice DJ Euro Stoxx 50. Il guadagno in due direzioni, cioè verso il basso con una leva del 140% ma soprattutto verso l'alto grazie a una leva

SAL. OPPENHEIM						
Banca privata dal 1789						
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	CAP	PREZZO AL 09/01
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	No	78,12
TWIN WIN Quanto	S&P 500	100%	1.006,25	1.437,50	135%	88,07
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	No	108,61
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	No	82,28
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 09/01	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	98,19	
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	8% p.a.	2.647,27	3.529,70	91,53	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 09/01	
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,56	

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



del 190%, viene infatti riconosciuto solo a condizione che durante i cinque anni di vita del certificato non si registri mai un incremento pari o superiore al 50% del valore iniziale o un ribasso superiore al 40%. Due barriere che, anche se toccate, non impediranno di ricevere a scadenza l'intero capitale iniziale. Già interessante in emissione, il Butterfly è grazie alla quotazione "sotto 100" che oggi è in grado di offrire un'aspettativa di guadagno certa, a prescindere dalla direzione che prenderà l'indice nei prossimi quattro anni e sei mesi. Nella peggiore delle ipotesi il certificato, proteggendo interamente il capitale, rimborserà a scadenza 1.000 euro con un rendimento complessivo del 12,9% dagli attuali 886 euro (annualizzando il ritorno si sta poco al di sotto del free risk). Il peggiore degli scenari si verificherà tuttavia solo nel caso in cui l'indice DJ Euro Stoxx 50, rilevato in fase di emissione a 4.011,63 punti, andrà a toccare le due barriere poste rispettivamente al 150% (6.017,45 punti) e al 60% (2.406,97 punti) del valore di riferimento iniziale. In assenza di evento barriera, a scadenza verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato del 190% della performance realizzata del sottostante, se questa sarà stata positiva, o del 140% se questa sarà stata negativa.

#### 12 APRILE 2007

Dal 12 aprile l'indice URAX è entrato ufficialmente a far parte degli indici sottostanti quotati in Borsa Italiana grazie a un benchmark che Société Générale ha strutturato ed emesso il 16 febbraio. L'URAX replica linearmente la performance dell'indice di riferimento a fronte di una commissione annua pari all'1%. L'URAX è il primo indice mondiale che raggruppa le aziende della filiera dell'uranio, ed è stato ideato da Société Générale in collaborazione con la Dow Jones Indexes, sulla scia di altri quattro indici realizzati negli ultimi due anni sui settori delle bionergie (BIOX), energie rinnovabili (ERIX), solari (SOLEX) e acqua (WOVAX). Il World Uranium Total Return Index (URAX) è composto dalle dieci maggiori e più liquide società che operano in tutto il mondo nei settori dell'esplorazione, estrazione e produzione dell'uranio. Dall'emissione il certificato è in lieve ribasso nonostante si sia trovato ben due volte nel corso dell'anno in rialzo del 30%.

#### 24 MAGGIO 2007

Tra i vari eventi dedicati al mondo del trading e dei certificati tenuti nel corso dell'anno, l'Italian Certificate Awards è stato senza dubbio il più sentito da emittenti e investitori. Per la prima volta è stato possibile attribuire un riconoscimento ai migliori certificati e agli emittenti che si sono distinti per capacità di innovazione o qualità dell'informazione. I premi,

assegnati dal pubblico dei lettori e da una giuria specializzata, sono stati assegnati a Sal.Oppenheim in qualità di miglior emittente, al Theme Certificate sull'acqua emesso da Abn Amro nella categoria del certificato dell'anno e a Société Générale per il premio speciale Certificate Journal. Ad Abn Amro è andato il premio per il miglior emittente leverage mentre la miglior tipologia di certificato con leva è stata individuata nei classici Turbo/Short Certificates di Banca Aletti. Passando al segmento investment, se Deutsche Bank ha vinto come miglior emittente, Banca Imi e Unicredit Tradinglab hanno piazzato i rispettivi cavalli di battaglia (Reflex Short e Delta Fund) al primo e secondo posto tra i certificati di investimento più meritevoli dell'anno. Le ultime due categorie, dedicate alla comunicazione e alla capacità di produrre innovazione sono state valutate dalla giuria e hanno visto l'affermazione di Deutsche Bank e ancora Sal.Oppenheim.

#### 25 MAGGIO 2007

All'indomani dell'ICA 2007 merita di essere ricordato un evento riguardante un Bonus certificate: si tratta del primo evento barriera mai verificatosi su un Bonus. Emesso da Abn Amro su Mediaset, per effetto di tale evento il certificato è stato il primo (nel corso dell'anno se ne sono contati altri 14) a perdere l'opzione Bonus a scadenza e a proseguire la quotazione al pari di un certificato Benchmark.

#### 13 GIUGNO 2007

Il mese di giugno si è aperto con una doppia novità: l'esordio italiano della DWS e l'emissione del primo certificato sul Forex. Il DWS GO Forex Strategy X2 Certificate è stato il primo dei due certificati collocati in Italia dalla DWS GO, la piattaforma dedicata ai certificati della DWS Investments (Gruppo Deutsche Bank). Il certificato partecipa con fattore leva 2 alla performance del fondo valutario DWS Forex Strategy. Emesso il 13 giugno a un prezzo di 100 euro è quotato sul listino della Borsa di Francoforte.

#### 25 GIUGNO 2007

E' nata il 25 giugno ma solo dopo qualche settimana ha iniziato a muovere i primi passi alla luce del sole. Il suo nome è ACEPI, ed è la prima Associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento, costituita per volere di cinque delle banche protagoniste del mercato italiano dei certificati. In rigoroso ordine alfabetico ne fanno parte Abn Amro, Banca Imi, Deutsche Bank, Sal.Oppenheim, Société Générale e Unicredit. Il primo frutto dell'Associazione è stato il Decalogo, entrato in vigore il 18 ottobre.

**29 GIUGNO 2007**

Prima della fine di giugno c'è stato il tempo per assistere a una nuova "prima volta": quella dello Step, lanciato sul mercato da Banca Aletti. Dotato dell'opzione Autocallable (applicata a oltre 100 emissioni solo nel secondo semestre) il certificato propone un guadagno fisso pari al 7% al verificarsi di un'unica e semplice condizione, ovvero che l'indice si trovi alle date di rilevazione a un livello almeno uguale al livello segnato in emissione. Lo Step non si caratterizza solo per le tre cedole annuali del 7% che portano il rendimento massimo conseguibile a scadenza al 21% ma anche per due importanti opzioni di protezione del capitale che si attivano nel caso in cui si dovesse giungere al termine del terzo anno con l'indice in negativo. Nel corso dell'anno saranno 8 gli Step emessi dall'istituto del Gruppo Banco Popolare.

**9 LUGLIO 2007**

Luglio va ricordato per il via libera da parte di Borsa Italiana ai certificati senza scadenza. Ampiamente diffusi in Germania e Svizzera, gli Open End sono stati autorizzati alla quotazione a seguito di una modifica all'articolo 129 del Testo Unico Bancario. L'assenza di scadenza fa sì che i certificati possano essere utilizzati anche per un orizzonte temporale di medio-lungo termine e, come avviene per fon-

di comuni ed ETF, rende attuabile una strategia di accumulo mensile o periodico (i PAC). Il primo indice su cui è stato possibile investire senza il vincolo della scadenza è stato l'ECPI Global ECO Real Estate&Building, un indice composto da 25 titoli mondiali di società del settore Eoimmobiliare. A fine anno saranno 4 gli Open End quotati al Sedex.

**8 AGOSTO 2007**

A pochi giorni da ferragosto una nuova proposta è giunta dalla Germania: il MultiBonus, un classico Bonus ma con più sottostanti. Il certificato è stato portato in Italia da Sal. Oppenheim e rispetto al Bonus classico si caratterizza per una percentuale di Bonus superiore, una durata ridotta, e per il criterio di determinazione delle performance definito "worst of". In pratica se il rimborso sarà superiore o inferiore al Bonus, secondo i criteri già noti per il classico Bonus, viene considerata la performance del titolo peggiore tra i tre o più che compongono il sottostante. A fine anno saranno 3 i MultiBonus emessi, uno su titoli e due sui tre indici maggiori (DJ Euro Stoxx50, S&P500 e Nikkei225).

**1 OTTOBRE 2007**

Il mese di ottobre ha visto la nascita della "nuova" Banca

**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.



Imi, la banca del gruppo Intesa San Paolo attiva nell'investment banking e nei capital markets. La nuova Banca Imi nasce dall'unione della "vecchia", di Caboto e delle attività di Investment Banking della Divisione Corporate di Intesa Sanpaolo.

### 9 OTTOBRE 2007

Nel corso del 2007 sono stati oltre 60 gli Autocallable Twin Win emessi ma il Twin&Go emesso da Société Générale il 9 ottobre 2006 va ricordato per essere stato il primo certificato rimborsato al primo colpo. Grazie a una rilevazione sul DJ Euro Stoxx 50 superiore ai 4.001,97 punti dello strike, il Twin&Go è stato richiamato a un anno dall'emissione e agli investitori è stato riconosciuto un premio del 7%. Successivamente sono stati rimborsati alla prima data utile altri sette AC Twin Win.

### 12 OTTOBRE 2007

Sebbene i primi passi in veste di sola emittente risalgano al 2006 il 12 ottobre ha debuttato sul mercato italiano la nuo-

va Bnp Paribas-BNL. L'offerta di certificati si arricchisce settimana dopo settimana e a fine anno saranno 15 i certificati emessi o in emissione. Le strutture proposte prevedono la protezione del capitale (Equity Protection), il Bonus (Bonus, Pro o Cliquet), la leva 2 in un intervallo di prezzo (Jet) o il guadagno bidirezionale (Twin Win). Il 3 gennaio del 2008 è stato infine emesso il primo Express Bonus (commercialmente identificato come Bonus Athena).

### 15 OTTOBRE 2007

Il 15 ottobre, con un comunicato ufficiale, Borsa Italiana ha messo fine alla vicenda Reflex Short sull'indice Hang Seng China. Salito alla ribalta delle cronache per le sue performance a tre cifre (si ricorda che il Reflex Short era inserito nel segmento dei Benchmark prima della variazione) il Reflex Short su Hang Seng China Enterprises emesso da Banca Imi è stato trasferito dal segmento Investment Classe A, che contraddistingue i certificati a replica lineare del sottostante, al segmento dei covered warrant plain vanilla. La decisione si è resa necessaria per gli eccessivi scostamenti di prezzo subito a causa della repentina salita dell'indice sottostante.

### 16 OTTOBRE 2007

Due Open End, emessi da Goldman Sachs, hanno iniziato le negoziazioni al Sedex in tale data. Per le due proposte sono stati scelti come sottostanti i mercati emergenti del Bric e di quelli altrimenti impossibili da raggiungere come Filippine o Indonesia. Per ciò che riguarda il Bric, il certificato replica le variazioni del DaxGlobal Bric, indice quotato in euro e ideato da Deutsche Boerse. Il secondo indice è il Next 11-Core 5. Include azioni di società della Corea del Sud, delle Filippine, dell'Indonesia, del Messico e della Turchia.

### 18 OTTOBRE 2007

Al via il Decalogo di ACEPI, un insieme di regole e impegni che gli emittenti hanno deciso di condividere e rispettare. Le regole e gli impegni riguardano aspetti relativi alla strutturazione e all'emissione

#### LE DATE IMPORTANTI DEL 2007

Data	Evento	Emittente
17/01/2007	Emissione Equity Protection Short	Abaxbank
31/01/2007	Metal Protection	Abn Amro
19/02/2007	Twin Win Max	BNP Paribas
05/03/2007	Emissione del primo Butterfly Certificate	Sal Oppenheim
19/03/2007	Multigeo 100 plus	Banca IMI
27/03/2007	Twin Win Autocallable su Valute	Abn Amro
12/04/2007	In negoziazione il Benchmark sull'Uranio	Société Générale
24/04/2007	il Butterfly diventa Max	Sal Oppenheim
15/05/2007	Commodity Daily Win	JpMorgan Chase
24/05/2007	I primi Italian Certificate Awards	
25/05/2007	Primo evento barriera dei Bonus Certificate	Abn Amro
31/05/2007	Nasce il Best Of	Commerzbank
13/06/2007	Esordio di DWS sul mercato Italiano con il DWS GO Forex Strategy X2	DWS GO
15/06/2007	Nasce il Catapult	Deutsche Bank
25/06/2007	Si costituisce l'ACEPI	
26/06/2007	View Certificate	Banca Aletti
29/06/2007	Step	Banca Aletti
09/07/2007	Entra in negoziazione al SeDex il primo Open End	Abn Amro
31/07/2007	Nasce il Range Premium	Banca IMI
08/08/2007	Nasce il Multibonus	Sal Oppenheim
01/10/2007	Fusione Banca Imi - Caboto	
09/10/2007	rimborso del primo AC Twin Win (Twin&Go) su Dj Eurostoxx50	Société Générale
12/10/2007	Prima emissione Nuova Bnp Paribas - BNL	
15/10/2007	Cedola Semestrale per gli Autocallable Twin Win	Unicredit - HVB
15/10/2007	I Reflex Short passano dal Segmento Investment al segmento dei CW Plain Vanilla	
16/10/2007	Primi Open End per Goldman Sachs - Bric e Next 11- Core 5	Goldman Sachs
18/10/2008	Entra in vigore il Decalogo Acepi	
24/10/2007	Il valuta Plus sull'Euro	Abn Amro
01/11/2007	Entra in vigore la Mifid	
15/11/2007	Autocallable Outperformance	Abaxbank
19/11/2007	Nasce il Reverse Bonus	Deutsche Bank



di certificati, nonché aspetti relativi all'offerta di tali titoli. Si va dall'impegno a fornire all'investitore una documentazione completa, chiara e trasparente in fase di emissione alla comunicazione delle modalità di formazione del prezzo dopo l'emissione per finire alla dettagliata esposizione di tutti i costi da sostenere dalla sottoscrizione alla scadenza. Un'autoregolamentazione che riguarda tutto il ciclo di vita di un certificato.

## 24 OTTOBRE 2007

In concomitanza con la quinta edizione della Trading Online Expo (25 e 26 ottobre), Abn Amro ha portato al Sedex un nuovo Valuta Plus, certificato di investimento di tipo Benchmark che replica l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente definito Total Return Money Market Index (TRMMI).

La novità è rappresentata dal fatto che per la prima volta viene utilizzato come riferimento il tasso monetario europeo Eonia (Euro Overnight Index Average). Il certificato, a distanza di oltre due mesi dall'emissione, si è confermato come alternativa più che valida per parcheggiare temporaneamente la liquidità o per sostituire i classici investimenti in titoli di stato a tasso variabile. Il tasso di interesse viene riconosciuto quotidianamente e non esistono vincoli temporali in quanto la quotazione al Sedex consente di acquista-

re o liquidare la posizione in qualsiasi momento. Il vantaggio più evidente rispetto a un deposito è il trattamento fiscale: 12,5% anziché 27%. Pochi giorni prima dell'emissione del Valuta Plus la Lyxor aveva quotato sul segmento di Borsa Italiana un ETF Euro Cash sull'Eonia. Dotati delle medesime caratteristiche in termini di sottostante, funzionamento e di costi (lo spread è dello 0,15%), i due strumenti differiscono per la differente fiscalità in ottica di compensazione di plus/minusvalenze, possibile per il certificato ma non per l'ETF. Tuttavia, allo stato attuale, va riconosciuto all'ETF una minore incidenza dello spread denaro-lettera sul book di negoziazione.

## 1 NOVEMBRE 2007

Il primo novembre va ricordato per l'entrata in vigore della MIFID. L'intero sistema europeo degli investimenti subisce delle importanti modifiche per effetto della nuova regolamentazione. Per il mercato dei certificati il primo risultato evidente riguarda la trasparenza sui costi. Per ogni certificato che inizia la fase di collocamento al pubblico è necessario indicare la commissione massima di sottoscrizione, fino a quel momento comunicata a discrezione dell'emittente o su richiesta dell'investitore interessato.

*Pierpaolo Scandurra*

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### CASH COLLECT CERTIFICATE

#### 9% opportunità annuale nei prossimi due anni

Sottostante: S&P/MIB

Prezzo lettera: 97,70 euro

Scadenza: 21.12.2010

Cedola annuale: 9%

Codice trading: T00543

ISIN: DE 000 SAL 5C3 0

→ 9% di cedola annuale anche con ribassi del sottostante fino al 17% ad ognuna delle date di valutazione

→ Rimborso del nominale anche con flessioni fino al 37% dell'indice

Prezzo base per cedola: 31.096,00 punti • Livello di protezione: 23.322,00 punti • 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 nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB\* è un marchio registrato della S&P's. Condizioni aggiornate al 09.01.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.



Acquista ora sul SeDeX!

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





# IL 2007 DEI SOTTOSTANTI

## Non tutto da buttare, anzi quasi nulla

A guardarlo bene, ora che ci si trova in un nuovo anno per il momento più ricco di timori che di note positive, il 2007 non è stato così brutto. Certo nei lidi domestici di Piazza Affari le delusioni non sono state poche e fa effetto vedere l'S&P/Mib nelle posizioni di fondo delle classifiche di performance, con una perdita del 6,95%. Delusione che monta non solo di fronte ai balzi degli indici azionari emergenti, ma anche nei confronti dei pari grado europei e americani. Spiccano i guadagni dell'Hang Seng China Enterprise (+56%), dell'indiano Sensex (+47%), del brasiliano Bovespa (+44%) e dell'Hang Seng di Hong Kong con il 39% circa. Non sfigurano il coreano Kospi (+32%) e soprattutto il Dax, il migliore indice dei Paesi industrializzati con un rialzo del 22%. Meno soddisfacenti gli andamenti di Wall Street e delle altre borse europee che sono riuscite tuttavia a condurre in porto il segno più. Solo il Giappone, tra i mercati sviluppati, ha fatto peggio di quella milanese con il Nikkei e il Topix che hanno incamerato ribassi superiori al 10%. Ricchezza di risorse naturali e un'economia in piena corsa sono state la marcia in più dei mercati emergenti. Più difficile spiegare la netta differenza tra Dax ed S&P/Mib. Un confronto tra le economie tedesca e italiana appare chiaramente sfavorevole alla seconda. Una recessione negli Usa potrebbe avere effetti

più profondi nel Belpaese, sebbene mitigati dal buon andamento delle Nazioni emergenti, considerata anche la forza dell'euro che non favorisce le imprese dello Stivale, meno competitive di quelle tedesche. Tra i motivi del calo di Piazza Affari va del pari annoverata la mancanza di temi. Dopo l'ondata di M&A che ha interessato il settore creditizio e ha visto in prima linea il listino milanese, non si sono registrate storie in grado di attirare l'attenzione se si eccettuano le "soap opera" Alitalia e Telecom Italia, non certo tra le più allettanti. In tal modo l'S&P/Mib è rimasto in balia delle vendite nel comparto del credito, che ha un peso sensibile nell'indice. Lo testimoniano i ribassi secchi del 4,92% e del 3,35% nel terzo e quarto trimestre dell'anno a fronte di rialzi inferiori al punto percentuale nei primi sei mesi. La cesura tra primo e secondo semestre è evidente nella maggior parte degli indici azionari delle economie industrializzate con il Dax che ha incamerato un rialzo del 21% circa nel primo semestre e di poco meno dell'1% nella seconda metà dell'anno mentre il DJ Euro Stoxx 50 è salito dell'8% da gennaio a giugno ma è sceso del 2% da luglio a dicembre. Per l'S&P500 la salita nei primi sei mesi dell'anno è stata del 6% circa a fronte di un calo di oltre il 2% nel secondo semestre. Complessivamente, tuttavia, solo 18 su 90 gli indici azionari hanno concluso il 2007 in territorio negativo, appena 5 con un ribasso superiore al 10%.

Panorama positivo per il mondo delle commodity. Rogers Commodity Total Return ed S&P Gsci Total Return hanno concluso il 2007 con rialzi rispettivamente del 30% e del 32,5% circa. I due benchmark hanno proceduto di pari passo praticamente tutto l'anno e solo dopo metà ottobre, quando il prezzo del petrolio ha rotto al rialzo la soglia degli 80 dollari al barile, il cammino dei due indici si è separato. Infatti il peso delle commodity energetiche è nettamente più elevato nel secondo, dove supera il 70% del totale contro il 44% circa del Rici. In entrambi i casi la performance dell'anno è stata costruita, oltre che sull'oro nero, sul rialzo delle materie prime agricole che non a caso figurano nelle prime posizioni tra i rialzi.

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO DI BARRIERA	PART. AL RIALZO / RIBASSO	PREZZO AL 08/01
Twin Win Certificate	Hang Seng	11574,619	115%-115%	93,85
Twin Win Certificate	China Enterprises S&P/BRIC 40	1852,676	110%-110%	106,70
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 08/01
Bonus Certificate	Hang Seng	11574,619	125%	93,00
Bonus Certificate	China Enterprises S&P/BRIC 40	1852,676	118%	99,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 08/01
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	102,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 08/01
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	97,22

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



Meno gettonati i metalli industriali come zinco, alluminio, nichel e rame.

Alessandro Piu

## IL 2007 IN CIFRE

Nel 2007 si è assistito a un deciso incremento delle emissioni di certificati tematici, in particolare costruiti per investire in energie alternative, rinnovabili o pulite. Le due

### IL 2007 DELLE ENERGIE

Indici	% in euro
Solex TR	111,79%
Abn Amro Solar Energy TR	102,68%
S&P Abn Amro Clean Renewable Energy PR	72,75%
Abn Amro Wind TR	67,57%
Erix TR	65,41%
Waex TR	53,42%
Abn Amro Climate Change TR	29,62%
Abn Amro Biofuels TR	19,41%
Urax	8,00%
Infrac PR	4,16%
S&P Abn Amro Water Stocks TR	3,63%
Wowax TR	-3,42%
Timbex TR	-7,04%
Biox TR	-14,19%
Privex TR	-15,53%

emittenti più attive in questo segmento sono state Abn Amro e Société Générale, seguite nella parte finale dell'anno dall'italianissima Banca Aletti con i suoi View Certificates. Vediamo come si sono mossi gli indici sottostanti delle tante emissioni, sia in versione Price Return che Total Return (questi ultimi spesso utilizzati per la costruzione di certificati a capitale parzialmente o totalmente protetto). La palma della migliore performance annuale, tutti le variazioni sono state convertite in euro (valuta di riferimento dei certificati negoziabili sul Sedex o su altri mercati), è andata al Solex, l'indice tematico dedicato all'energia solare calcolato dalla SG Indexes. A poca distanza, a conferma del brillante andamento del settore, l'Abn Amro Solar Energy, capace di raddoppiare il proprio valore nei dodici mesi. Scorrendo la classifica, dopo gli indici più generici dedicati alle energie alternative, troviamo l'Urax e solo nella parte bassa i promettenti indici composti da aziende impegnate nel settore idrico. Sia per l'uranio che per l'acqua il 2007 è stato un anno a due facce: molto positivo, con rialzi fino al 30% nella prima parte e successivo ridimensionamento negli ultimi mesi. Chiudono la speciale classifica l'indice Timbex (legname), il Biox (bioenergie) e fuori dal settore energetico, il Privex, indice dedicato al Private Equity.

C.D.



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-securitized-derivativesitalia@gs.com](mailto:gs-securitized-derivativesitalia@gs.com)



## GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Equity Collar	HVB	Enel, E.On, Terna, RWE	21/12/2007	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 142%	26/10/2010	DE000HV5S8F2	Euro Tlx
Equity Collar	HVB	Alleanza Assicurazioni	21/12/2007	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 201%	26/10/2010	DE000HV5S8E5	SeDex
Equity Collar	HVB	Intesa San Paolo	21/12/2007	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 147,5%	26/10/2010	DE000HV5S8K2	SeDex
Equity Collar	HVB	Generali	21/12/2007	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 130%	26/10/2010	DE000HV5S8J4	SeDex
Equity Collar	HVB	Fiat	21/12/2007	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 127%	26/10/2010	DE000HV5S8H8	SeDex
Equity Collar	HVB	Eni	21/12/2007	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 137,65%	26/10/2010	DE000HV5S8G0	SeDex
Equity Collar	HVB	Telecom Italia	21/12/2007	Protezione 100%, Partecipazione 100%, Cap 135,45%	26/10/2010	DE000HV5S8L0	SeDex
Reverse Bonus	Deutsche Bank	Dax	21/12/2007	Bonus 27%; Barriera 150%	19/11/2010	DE000DB1F9Y1	SeDex
Certificate	Abn Amro	KTX Kazakh Traded Index	28/12/2007	Replica lineare	18/06/20010	NL0006148934	SeDex
Certificate	Abn Amro	Dax	28/12/2007	Replica lineare	18/06/20010	NL0006148942	SeDex
Certificate	Abn Amro	Hang Seng China Ent.	28/12/2007	Replica lineare	18/06/20010	NL0006148959	SeDex
Open Certificate	Abn Amro	RICI Enhanced	28/12/2007	Replica del sottostante; Senza Scadenza	-	NL0006063067	SeDex
Cash Collect	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	04/01/2008	Barriera 70%; Cedola 8,5%; Trigger 80%	15/11/2010	DE000SAL5BZ7	SeDex
Cash Collect	Sal Oppenheim	S&P/MIB	04/01/2008	Barriera 60%; Cedola 9%; Trigger 80%	14/12/2010	DE000SAL5C30	SeDex
Twin Win	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	08/01/2007	Barriera 50%; Partecipazione 100%	31/08/2012	NL0000691327	SeDex
Alpha Express	Abn Amro	Abn Amro Climate Change vs Dj Eurostoxx50	08/01/2007	Rimborso semestrale 5% se spread >0% per un max di 50%; Barriera -35%;	15/10/2012	NL0006057937	SeDex
Airbag	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	08/01/2007	Barriera 75%; Partecipazione 110%; Rapporto Airbag 1,33	25/07/2011	NL0000871986	SeDex
Minifutures su Azioni	Abn Amro	Alleanza, Atlantia, B. Monte Paschi, Eni, Enel, Fiat, Finmeccanica, Intesa San Paolo, Mediobanca, STMicroelectronics, Tenaris, Tiscali	07/01/2008	15 minilong e 14 minishort	15/12/2008	27 Strike	SeDex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Tris Express	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	11/01/2008	Coupon 8,5%; strike decrescenti	16/01/2012	DE000DB1QLP2	LUX
Equity Protection CAP	Deutsche Bank	S&P/MIB	11/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 140%	14/01/2013	DE000DB1L5Y1	SeDex
Best Of	Deutsche Bank	Eni, Enel, Fiat, Generali	11/01/2008	Barriera 59%; Coupon Fisso 9,5%	14/01/2011	DE000DB1QLN7	LUX
Tris Express	Deutsche Bank	Bovespa (EUR), Kospi 200, Hang Seng China Ent	11/01/2008	Coupon 15%; strike decrescenti	16/01/2012	DE000DB7BZJ4	LUX
Twin Win Autocallable	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	11/01/2008	Barriera 50%; Coupon Annuo 10,5% e Partecipazione 100%	16/01/2013	NL0006136830	SeDex
Protection	Abn Amro	Cambiamenti Climatici	11/01/2008	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 145%	16/01/2013	NL0006136848	SeDex
Equity Protection	BNP Paribas - BNL	Enel	18/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%	18/01/2013	XS0336728968	SeDex
Equity Protection con CAP	BNP Paribas - BNL	Eni	18/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 130%	17/01/2011	XS0336729693	SeDex
Jet	BNP Paribas - BNL	Telecom Italia	18/01/2008	Partecipazione 200%; Cap 130%	15/01/2010	XS0336723142	SeDex
Protection	Abn Amro	Asia	28/01/2008	Protezione 100%; Partecipazione 90%; CAP 155%	31/01/2013	NL0006139255	SeDex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Mediobanca	29/01/2008	Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 123%	30/01/2011	IT0004306160	SeDex
Bonus	Banca Aletti	Enel	29/01/2008	Bonus 144%; Barriera 75%	30/01/2011	IT0004306129	SeDex
UP&UP	Banca Aletti	Unicredito	29/01/2008	Barriera 53%; Partecipazione 100%	30/01/2011	IT0004306145	SeDex
Step	Banca Aletti	Generali	29/01/2008	Barriera 75%; Coupon 8,5%; Rimborso Minimo 25%	30/01/2011	IT0004306152	SeDex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	29/01/2008	Barriera 75%; Coupon 8,25%; Rimborso Minimo 25%	30/01/2011	IT0004306137	SeDex
Express Coupon Plus	Société Générale Effekten GmbH	Eni, Intesa San Paolo, Generali	01/02/2008	Cedola 5% semestrale, Barriera 50%	08/02/2011	DE000SG1D617	SeDex
Multi Bonus	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	07/02/2008	Barriera 70%; Bonus 118,5%	21/08/2009	DE000SAL5C55	SeDex
Double Win	Unicredito- HVB	Eur/Usd	07/02/2008	Protezione 100%; Partecipazione Up&Down 100%	14/02/2011	DE000HV7LKW0	SeDex/EuroTlx
Bonus	Unicredito- HVB	S&P/MIB	07/02/2008	Barriera 50%; Bonus 142%	13/02/2013	DE000HV5WC2	SeDex/EuroTlx
Bonus	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/02/2008	Barriera 60%; Bonus 123%	14/02/2011	DE000HV5W0D0	SeDex/EuroTlx
Bonus	Unicredito- HVB	DJ Eurostoxx 50	07/02/2008	Barriera 50%; Bonus 145%	13/02/2013	DE000HV5WC2	SeDex/EuroTlx
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	E.On	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 6,80% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5VH1	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Intesa San Paolo	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8,6% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5WK5	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Generali	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 6,6% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5WJ7	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Eni	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 8% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5WJ3	SeDex/ Euro TLX
Twin Win Autocallable	Unicredito- HVB	Enel	07/02/2008	Barriera 60%; Coupon semestrale 7% e Partecipazione 100%	14/02/2011	DE000HV5WF5	SeDex/ Euro TLX
Twin Win CAP	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	15/02/2008	Barriera 62%; Partecipazione 100%; CAP 140%	22/02/2012	DE000DB1SHG5	LUX
Tris Express	Deutsche Bank	Bovespa (EUR), Kospi 200, Hang Seng China Ent	15/02/2008	Coupon 15%; strike decrescenti	22/02/2012	DE000DB7CQ52	LUX
Alpha Express	Deutsche Bank	Hang Seng China Ent. VS Emerging Market	15/02/2008	Coupon 2,5% trimestrale se spread >0% Protezione 100% no barriera; Barriera -40%	22/02/2011	DE000DB7CQJ8	LUX
Emerging Opportunity	Société Générale	RDX, IPC, Hang Seng China Ent.	15/02/2008	Barriera 60 %; Partecipazione 100% Spread Basket (Perf. Max - Min); Bonus 140%	31/01/2012	DE000SG1D6Z3	SeDex

In questo primo numero del 2008 vi abbiamo presentato i numeri che hanno contraddistinto il mercato dei certificati in Italia. Ed è proprio alla luce della crescita del settore che anche il tabellone delle nuove emissioni si rinnova. La prima novità è rappresentata dalla suddivisione in due parti dei certificati: la prima tabella fornirà un elenco di tutti i certificati che entreranno in quotazione sul Sedex o sui Sistemi di scambi organizzati privati italiani completi della data di ini-

zio quotazione, mentre la seconda sarà dedicata ai certificati in collocamento. In particolare per quest'ultima, oltre alla data di scadenza dei singoli certificati inserita già nel corso dell'anno, è stata aggiunta una colonna dove verrà indicato il mercato su cui l'emittente richiederà la quotazione del suo certificato.

C.D.



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Bonus certificate: ancora eventi barriera

Continua la pressione al ribasso sui titoli del settore bancario. Gli effetti si notano in particolare sui certificati con barriera. In totale quattro Bonus certificate, a causa della rilevazione del prezzo di riferimento del sottostante inferiore al livello barriera, hanno perso l'opzione esotica che avrebbe consentito loro di ottenere il riconoscimento del Bonus a scadenza anche in presenza di andamento negativo del sottostante. Proseguiranno ora la quotazione fino a scadenza replicando fedelmente il sottostante al pari di un certificato Benchmark. Nel dettaglio il 3 gennaio hanno subito l'evento barriera il GBON68 (Isin:JE00B1VPRH68) e il GBON71 (Isin:JE00B1VPRLO5) entrambi su Mediobanca e il GBMP76 (Isin:JE00B23DSS38) su Banca Monte dei Paschi. Invece, nella giornata del 4 gennaio, ha perso le sue caratteristiche il GF1028 (Isin:JE00B23DTH97) su Fiat.

### ■ AC Twin Win Abaxbank, rimborso anticipato e barriera

A un anno esatto dall'emissione viene richiamato dall'emittente Abaxbank un Autocallable Twin Win su Generali (Isin:IT0004153810). Per via della rilevazione del sottostante superiore al livello iniziale, nella giornata del 21 dicembre, il certificato è stato revocato dalle quotazioni e agli investitori è stato rimborsato il capitale nominale (100 euro) maggiorato di un coupon del 9,25% per un totale di 109,25 euro.

Invece, per l'AC Twin Win sul Monte Paschi di Siena (Isin:IT0004236359) emesso sempre da Abaxbank, il 4 gennaio si è verificato l'evento barriera per via di una rilevazione del titolo a 3,475 inferiore ai 3,544 del livello Knock Out. In questo caso il certificato perde le sole opzioni a scadenza. Quindi se non si verificheranno le condizioni necessarie per il rimborso del certificato il 18 giugno 2012 (scadenza) il rimborso sarà in funzione del livello raggiunto dal titolo al pari di un investimento diretto nello stesso.

### ■ Certificati Unicredit, fuori dalle negoziazioni after hour

Su richiesta di Unicredit Borsa Italiana ha comunicato l'esclusione di tutte le serie di securitised derivatives emesse da Bayerische Hypo-und Vereinsbank (HVB) dal comparto after hours (TAH) a partire dal 21 dicembre 2007. In particolare, per

il segmento dei certificate, sono stati esclusi dalle negoziazioni i seguenti strumenti:

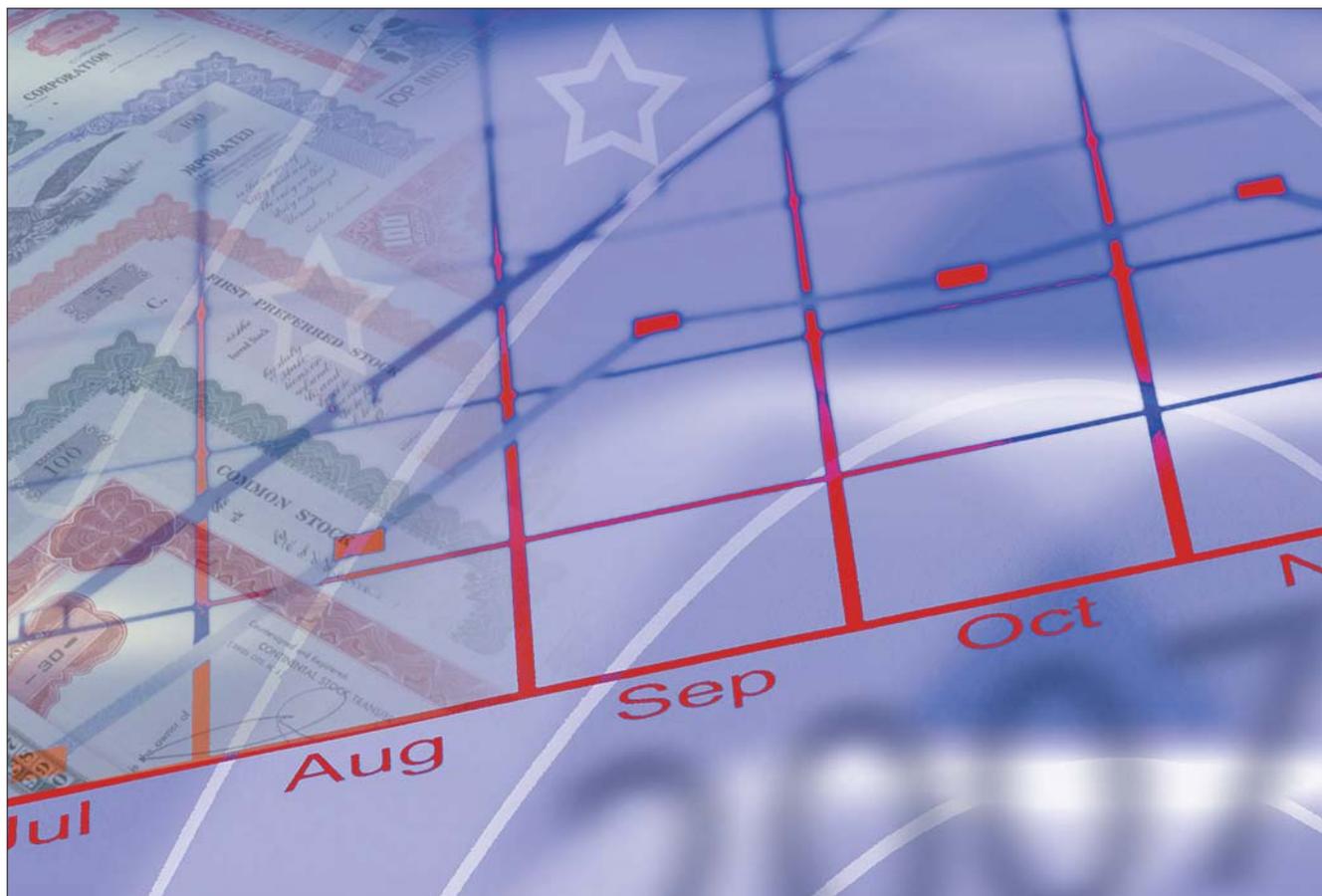
- DE000HV0DA01 HVB SHORT DAX 9000 ;
- DE000HV0DA19 HVB SHORT DAX 8700;
- DE000HV0DA68 HVB SHORT S&P/MIB 49500;
- DE000HV0DA76 HVB SHORT S&P/MIB 48000;
- DE000HV0DA84 HVB SHORT S&P/MIB 46500;
- DE000HV0DA92 HVB SHORT S&P/MIB 45000;
- DE000HV0DAG6 HVB TURBO DAX 5900;
- DE000HV0DAH4 HVB TURBO DAX 6200;
- DE000HV0DAJ0 HVB TURBO DAX 6500 ;
- DE000HV0DAK8 HVB TURBO DAX 6800 ;
- DE000HV0DAQ5 HVB TURBO S&P/MIB 30500 ;
- DE000HV0DAR3 HVB TURBO S&P/MIB 32000 ;
- DE000HV0DAS1 HVB TURBO S&P/MIB 33500 ;
- DE000HV0DAT9 HVB TURBO S&P/MIB 35000 ;
- DE000HV0DAY9 HVB SHORT DAX 9600 ;
- DE000HV0DAZ6 HVB SHORT DAX 9300.

Tutti i certificati sopraelencati hanno scadenza fissata al 20 marzo 2008.

### ■ Le novità degli emittenti per il 2008

Da quanto si apprende dai comunicati rilasciati da Borsa Italiana saranno diverse le novità che caratterizzeranno il 2008. In particolare il 20 dicembre è stata disposta l'ammissibilità alla quotazione dei Butterfly Coupon Certificate su indici e dei Butterfly Certificate su indici da parte di Sal.Oppenheimer jr. & Cie. KGaA e degli Equity Protection Short Certificate su indici, Equity Protection Short Certificate su azioni, Express Coupon Plus su indici ed Express Coupon Plus su azioni da parte di Société Générale Effekten GmbH.

Il 21 dicembre è stata disposta inoltre l'ammissibilità alla quotazione degli Equity Protection (Quanto) Certificate su azioni, indici e basket, degli Equity Protection Cap (Quanto) Certificate su azioni, indici e basket e dei Twin Win (Quanto) Certificate su azioni, indici e basket da parte di BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V.



## 2007: SOTTO IL SEGNO DEI CERTIFICATI

Che il 2007 sia stato l'anno dell'affermazione del certificato nel panorama degli investimenti italiani è innegabile. I numeri non fanno altro che confermare la tendenza in atto che vede una continua fuga dai fondi comuni d'investimento a fronte di un crescente interesse del risparmiatore/investitore verso le strutture dotate delle opzioni di protezione del capitale, di un rendimento Bonus o di guadagno in entrambe le direzioni.

Borsa Italiana dal canto suo ha svolto un'intensa attività di listing su tali tipologie di prodotti, autorizzando alla quotazione sul Sedex oltre la metà dei certificati emessi nei dodici mesi che si sono conclusi il 31 dicembre scorso. Il nostro speciale dedicato al 2007 dei certificati parte proprio dalle statistiche fornite mensilmente dal mercato finanziario milanese.

### LE STATISTICHE DI BORSA ITALIANA

Sebbene mancante dell'ultimo dato relativo al mese di dicembre 2007, la prima statistica presa in considerazione indica il numero di certificati listati al Sedex, l'apposito mercato di Borsa Italiana dedicato ai certificates. A dicembre 2006 erano quotati 957 certificati divisi in 681 investment e 276 leverage.

#### INVESTMENT ENTRATI IN QUOTAZIONE

Emittente	Numero di Certificati
Abaxbank	16
Abn Amro	120
Banca Aletti	90
Banca Imi	76
Deutsche Bank	42
Goldman Sachs	110
Nomura Bank	1
SalOppenheim	16
UBS	10
Société Générale	20
JpMorgan Chase	2
Unicredit - HVB	29
BNP Paribas - BNL	4
<b>Totale</b>	<b>536</b>



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

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLO STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	I22441	Reflex S&P/MIB	0,0001	- 16.09.2011
IT0004273600	I27360	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000 20.06.2008
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](#)



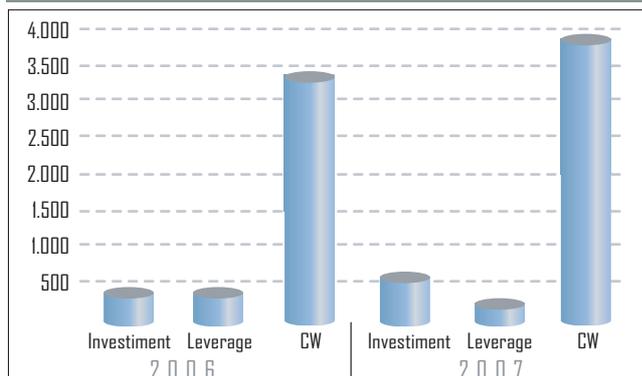
A novembre 2007 il numero dei certificati quotati è salito a 1449, in crescita del 66%, suddivisi in 957 investment e 415 leverage. Il dato è considerato al netto dei certificati già scaduti. Entrando nel dettaglio dei nuovi certificati, nel corso dell'anno sono arrivati in quotazione 536 Investment certificate per un totale di 14 emittenti coinvolte e 498 leverage con 6 emittenti impegnate.

### I VOLUMI DI SCAMBIO

La crescita non ha riguardato tuttavia solamente il numero di certificati entrati in quotazione, ma si è estesa ai volumi scambiati. Scorrendo i dati ufficiali di Borsa Italiana la cifra complessiva, per il periodo gennaio-novembre 2006, si attesta a 699.795 contratti scambiati per un controvalore di 30.691,5 milioni di euro mentre nello stesso periodo del 2007 il numero dei contratti è salito a 894.354 per un controvalore di 53.107 milioni di euro.

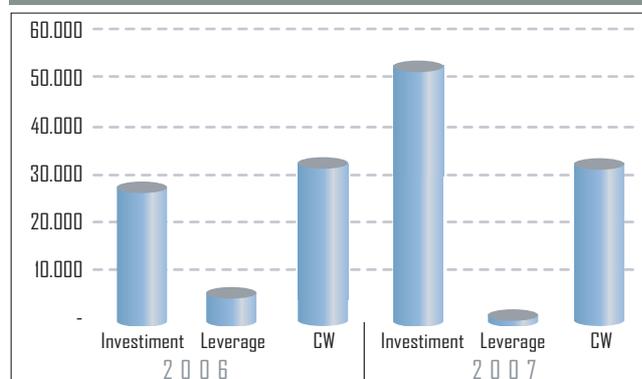
Una lettura più approfondita del dato evidenzia come la crescita sia dovuta al solo settore degli Investment certificate il quale è passato da un controvalore scambiato pari a 27.204,5 milioni di euro a 51.413,1 milioni di euro rispettivamente nei due periodi presi in considerazione, superando di gran lunga anche il segmento dei Covered Warrant su cui si sono concentrati i volumi fino al 2006.

### CONTRATTI SCAMBIATI SUL SEDEX



FONTE: ELABORAZIONE CED SU DATI DI BORSA ITALIANA

### CONTROVALORE SCAMBIATO SUL SEDEX



FONTE: ELABORAZIONE CED SU DATI DI BORSA ITALIANA



# Equity Protection Certificate

Per un investimento ad alta protezione

La gamma di SG Equity Protection Certificate permette di prendere posizione su indici azionari **di paesi sviluppati, di paesi emergenti e di specifici settori** (Energia Solare, Settore dell'Acqua, Bioenergie).

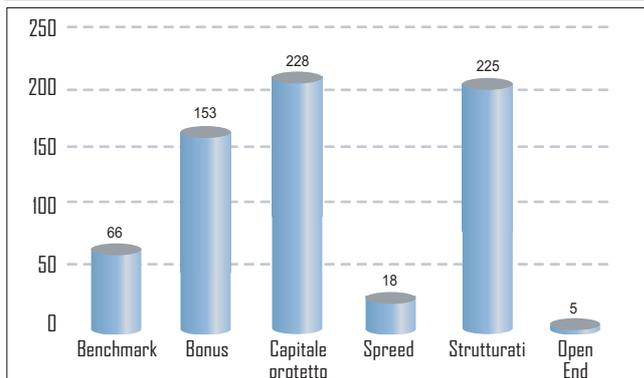
Gli SG Equity Protection Certificate **sono quotati su Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**.

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

**SOCIÉTÉ  
GENERALE**

Numero Verde  
**800-790491**

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, 2 20123 Milano.

**CATEGORIE INVESTMENT CERTIFICATE**


FONTE: ELABORAZIONE CED SU DATI DI BORSA ITALIANA

**NUOVE EMISSIONI**

Emittente	Investiment	Leverage	Totale Emittente
Abaxbank	24	6	30
Abn Amro	135	398	533
Banca Aletti	94	26	120
Banca Imi	95		122
Citigroup	2		2
Commerzbank	2		2
Deutsche Bank	50	27	50
DWS GO	2		2
Goldman Sachs	108		108
JPMorgan Chase Bank, N.A	9		9
Merrill Lynch	10		10
Morgan Stanley	1		1
Nomura Bank	1		1
SalOppenheim	26		26
Société Générale	31	9	40
UBS	10		10
BNP Paribas - BNL	13		13
Caylon (Credite Agricole)	1		1
Unicredit - HVB	81	32	113
<b>TOTALE</b>	<b>695</b>	<b>498</b>	<b>1193</b>

**LE STATISTICHE SUI COLLOCAMENTI**

In realtà il mercato dei certificati, soprattutto per quanto riguarda gli Investment, non si ferma al solo Sedex.

Nonostante la maggiore apertura rispetto al passato di Borsa Italiana all'autorizzazione alla quotazione di strutture più elaborate di certificati, molte delle nuove emissioni prevedono ancora la quotazione sui circuiti alternativi.

Nella maggior parte dei casi l'alternativa è rappresentata dal Luxembourg Stock Exchange, ma vengono utilizzati anche il Frankfurt Stock Exchange e marginalmente l'Irish Stock Exchange, mentre sul fronte italiano le alternative sono rappresentate dagli SSO (Sistemi di scambio

organizzati) interni degli emittenti o delle banche collocatrici come ad esempio l'EuroTlx o l'SSO di Fineco. I dati dimostrano che a fronte dei 536 certificati entrati in quotazione il totale dei certificati proposti è di 695, con un maggior numero di emittenti impegnate (19 in totale). E' proprio il dato sugli emittenti a confermare ulteriormente la crescita del mercato italiano dei certificati. Oltre ai nomi storici che hanno da sempre contraddistinto questo segmento, nel corso dell'anno hanno fatto il debutto sul mercato la DWS Go, un'emittente del gruppo Deutsche Bank attiva soprattutto sul mercato tedesco, Nomura Bank e, proprio in chiusura di anno, la nuova BNP Paribas-BNL.

**LE STRUTTURE DI CERTIFICATI INVESTMENT**

La statistica si chiude con un'analisi delle tipologie di certificati che vengono proposte al pubblico degli investitori. Come è lecito aspettarsi il mercato è dominato dai certificati a capitale protetto ma nel corso dell'anno si è assistito a un crescente interesse verso certificati più complessi, quali gli strutturati o gli outperformance, dovuta in particolare all'incertezza venutasi a creare sui mercati azionari.

La conferma arriva da un'offerta ampia di certificati Twin Win, una particolare struttura che offre al sottoscrittore la possibilità di trarre beneficio sia dal rialzo che dal ribasso del sottostante. Esistono diverse forme di Twin Win, tra cui una delle più gettonate è quella degli Autocallable che permettono un rimborso anticipato al verificarsi di determinate condizioni. Rappresentano invece una delle novità del 2007 gli Open End, i certificati a replica lineare del sottostante caratterizzati dall'assenza di una scadenza finale e che si pongono per tale motivo come una valida alternativa all'investimento in fondi comuni di investimento ed ETF.

Vincenzo Gallo

TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 18/12/07
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	15.941,37	100%	100% - Cap 130%	96.90 - 97.90
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	103.90 - 104.40
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	36.866,00	100%	100%	98.30 - 98.80
CASH COLLECT	Enel	7,14	40%	N.A.	6.26 - 6.29
EQUITY PROTECTION	Generali	33,00	100%	100%	34.40 - 34.45

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



# INVESTMENT CERTIFICATES

## Le scadenze di gennaio e febbraio 2008

Inizio anno con poche scadenze in programma per gli Investment certificate. Dopo l'abbuffata pre-natalizia, con oltre 90 certificati giunti alla data di esercizio, nei primi due mesi dell'anno sono attesi alla scadenza solo 12 certificati. Il primo ad aver abbandonato il Sedex nel 2008 è stato un Pepp di Deutsche Bank: emesso a 5,92 euro, il certificato ha restituito agli investitori l'intero capitale iniziale nonostante la perdita del 5,45% accusata dal sottostante Unicredit. Il 17 gennaio sarà la volta del Bonus di Goldman Sachs sull'S&P/Mib: la quotazione sostanzialmente in linea con il valore di potenziale rimborso e una barriera sufficientemente distante nonostante la prolungata flessione dell'ultimo semestre hanno fatto di questo certificato una discreta alternativa all'investimento diretto nell'indice. Allo stato attuale il prezzo in lettera, soggetto a un premio dell'1,38% sul potenziale importo di rimborso, non offre alcun margine di convenienza ma se l'indice dovesse scendere sotto i 37.000 punti,

potrebbe prefigurarsi un'opportunità di brevissimo termine a rischio quasi nullo e guadagno lineare sulla base dell'eventuale rialzo dell'indice. Dalla metà di gennaio si passa al 15 febbraio per trovare 10 Equity Protection di Abaxbank. Anche in questo caso le quotazioni in lettera non giustificano l'investimento a un mese dalla scadenza. Erano invece realmente a sconto, seppur di un solo punto percentuale, i 9 Reflex Short andati in scadenza il 21 dicembre: in particolare quello sull'S&P500 è stato quotato da Banca Imi a un valore inferiore all'intrinseco fino all'ultimo giorno di negoziazione. Da rilevare come per questi Benchmark ribassisti valga il valore di settlement dei rispettivi contratti future degli indici sottostanti. La differenza in termini di rimborso, calcolato sul settlement anziché sul valore finale dell'indice, si è avvertita maggiormente su due settoriali del DJ Euro Stoxx.

C.D.

### IL CALENDARIO DELLE SCADENZE

Codice	Tipo	Sottostante	Prezzo Titolo	Strike	Protez.	Partec.	Scadenza	Prezzo	Rimborso stimato	Premio sconto
DE000DB09042	Pepp	Unicredit	5,597	5,920		120%	03/01/2008	rimborsato	5,920	
GB00B05LYN82	Bonus	S&P/Mib	37573,00	31115,000	80,00%	120%	17/01/2008	38,100	37,573	-1,38%
IT0004016652	Equity Protection	Deutsche Tel.	15,23	11,500	100,00%	100%	15/02/2008	15740	15,230	3,24%
IT0004016629	Equity Protection	Eni	2548	22705	100,00%	70%	15/02/2008	24,880	24,640	-0,96%
IT0004016660	Equity Protection	Telefonica	21,81	12,660	100,00%	90%	15/02/2008	21,180	20,890	-1,37%
IT0004016587	Equity Protection	Intesa San Paolo	5,25	4,331	100,00%	70%	15/02/2008	15,640	15490	-0,96%
IT0004016637	Equity Protection	Mediaset	6,67	9405	100,00%	70%	15/02/2008	9460	9405	-0,58%
IT0004016694	Equity Protection	Nikkei225	14500,55	14130,000	100,00%	90%	15/02/2008	14,910	14463	3,00%
IT0004017601	Equity Protection	S&P500	1411,63	1150,000	100,00%	75%	15/02/2008	14,020	13460	3,99%
IT0004016579	Equity Protection	Telecom Italia	2,07	2,240	100,00%	70%	15/02/2008	2,260	2,240	-0,88%
IT0004016553	Equity Protection	Telecom It. Resp	1,60	1,920	100,00%	85%	15/02/2008	1,930	1,920	-0,52%
IT0004016595	Equity Protection	Unicredit	546	5795	100,00%	65%	15/02/2008	5,880	5795	-1,45%
DE0008366709	Xperts	Euroleader Index					20/02/2008	146,550		

### I REFLEX SHORT SCADUTI IL 21 DICEMBRE SCORSO

Codice	Tipo	Sottostante	Settlement	Indice	Strike	Partec.	Scadenza	Rimborso su indice	Rimborso	Premio
IT0004157555	Reflex Short	Dj Estoxx Oil&Gas	455,97	452420	900,000	100%	21/12/2007	44758	444030	-0,79%
IT0004157530	Reflex Short	Dj Eurostoxx50	4.398,63	4.384,550	8.000,000	100%	21/12/2007	36,154	36,0137	-0,39%
IT0004157548	Reflex Short	Dj Estoxx Banks	406,09	404750	900,000	100%	21/12/2007	49,525	49,3910	-0,27%
IT0004157597	Reflex Short	Nasdaq100	2.098,93	2.098,930	4.000,000	100%	21/12/2007	13,220	13,2202	0,00%
IT0004157589	Reflex Short	S&P500	1463,19	1463,190	3.000,000	100%	21/12/2007	106,054	106,0535	0,00%
IT0004157571	Reflex Short	Dj Estoxx Utilities	63070	632470	1.000,000	100%	21/12/2007	36753	364390	-0,85%
IT0004157514	Reflex Short	S&P/MIB	38.129,00	38.129,000	80.000,000	100%	21/12/2007	4,187	4,1871	0,00%
IT0004157522	Reflex Short	Dax	7.99673	8.002730	13.000,000	100%	21/12/2007	49,973	50,0337	0,12%
IT0004157563	Reflex Short	Dj Estoxx Tech	399,85	399,390	700,000	100%	21/12/2007	30,061	30,0150	-0,15%



# RIMANDATI A DICEMBRE

## Gli Autocallable appesi a un filo

Chi lo avrebbe detto un anno fa che dodici mesi dopo tre dei titoli più importanti del listino si sarebbero ritrovati, una volta staccati i dividendi, al livello di partenza. E dire che nel frattempo l'indicatore delle 40 blue chip ha concluso l'anno in terreno nettamente negativo mentre il prezzo del petrolio è cresciuto del 47%, i titoli bancari hanno vissuto una stagione a dir poco tormentata e sul fronte finanziario assicurativo i titoli della casa del Leone di Trieste sono stati oggetto di numerose voci di riassetto. Ciò nonostante, prima Eni, poi Generali e infine Intesa San Paolo si sono ritrovati in occasione delle date annuali di rilevazione agli stessi valori del mese di dicembre 2006. E se a coloro che avevano puntato sull'Autocallable Twin Win di Abaxbank su Generali è andata bene, con il certificato rimborsato a premio del 9,25% nonostante lo scivolone finale delle ultime due ore di contrattazione che precedevano la rilevazione (il titolo è passato dai 31,02 ai 30,73 euro, non lontano dunque dai 30,40 euro necessari per il richiamo), decisamente meno bene è andata a coloro che avevano creduto in Eni e Intesa San Paolo.

Della beffa dell'AC Twin Win di Abn Amro sul titolo petrolifero abbiamo già avuto modo di dire. Si ricorda tuttavia che il titolo era atteso il 5 dicembre alla rilevazione e che sole 24 ore prima era distante di quasi il 3% dai 24,94 euro dello strike. All'ultima occasione possibile però il titolo ha fatto segnare un rialzo vemente che lo ha portato alle 16:44 (per il rimborso fa fede il prezzo di riferimento in chiusura) a toccare i 24,95 euro. Tuttavia con i 24,86 euro di riferimento il certificato ha solo sfiorato l'impresa. Da segnalare la condotta del Market maker, Fino ai 24,80 euro del titolo ha esposto un bid-ask inferiore ai 100 euro. Non appe-

na il rimborso è sembrato possibile ha portato la lettera a ridosso dei 111,25 euro (importo di rimborso) lasciando però il denaro al di sotto dei 100 euro e penalizzando così ogni tipo di transazione. Infine dalla rilevazione per l'AC Twin Win di Abn Amro su Intesa San Paolo l'ultima delusione. Da programma il titolo era atteso alla valutazione il 22 dicembre ma le festività natalizie hanno fatto slittare l'osservazione. Il livello da rispettare era 5,39 euro, per consentire il rimborso del certificato con un coupon del 12% e anche in questo caso si è giunti a 24 ore dal "valuation time" con il titolo in svantaggio di oltre due punti percentuali e con un certificato quotato molto al di sotto del potenziale rimborso (si consideri che venerdì 21 è stato scambiato anche a 98,20 euro). Nel corso della seduta la buona intonazione del settore bancario ha portato il titolo a un massimo di 5,40 euro ma anche in questa occasione, così come avvenuto per Eni, è stata fatale l'asta di chiusura: 5,375 euro il riferimento finale e appuntamento rinviato al 22 dicembre 2008. L'11 gennaio toccherà di nuovo ad un AC Twin Win su Generali: serviranno i 30,39 euro per un rimborso di 109,60 euro.

**Codice Isin AC Generali:** IT0004153810

**Cedola:** 9,25%

**Codice Isin AC Eni:** NL0000721173

**Cedola:** 11,25%

**Codice Isin AC Intesa San Paolo:** NL0000737336

**Cedola:** 12%

C.D.

### LE PROSSIME RILEVAZIONI

Sottostante	Prezzo	Strike	Cedola	Data rilevazione	Prezzo	Gain su prima data	Buffer % su	Buffer%
Codice Isin	titolo	Barriera		Data scadenza	Certificato		strike	su barriera
Generali	3074	30,40	9,25%	21/12/2007	rimborsato	rimborsato	rimborsato	rimborsato
IT0004153810		18,24		21/12/2011	109,25			
Intesa San Paolo	5,25	5,39	12,00%	22/12/2008	94,25	31,56	2,67	-28,11
NL0000737336		3,77		22/12/2009				
Nikkei225	14544,12	17223,15	6,00%	22/12/2008	81,95	36,67	18,42	-28,95
NL0000737344		10333,89		22/12/2009				
Generali	3074	30,39	9,60%	11/01/2008	109	0,55	1,15	-30,81
NL0000758068		21,27		11/01/2010				
Banco Popolare	1446	24,11	9,00%	18/01/2008	53,8	10372	66,74	16,67
NL0000763811		16,87		11/01/2010				
Telecom Italia	2,07	2,26	15,00%	25/01/2008	94,85	15,55	9,18	-23,67
NL0000763837		1,58		11/01/2010				
Dax	7811,00	6915,56	6,00%	02/02/2008	106,25	-0,24	12,95	-39,80
NL0000763829		4702,58		02/02/2009				

# RATIO SPREADS E PUT/CALL RATIO S&PMIB

## Un indicatore del sentiment di mercato

### IL PUT/CALL RATIO

Questo semplice indicatore ci permette di analizzare Call e Put attraverso i loro scambi o volumi negoziati. Il Put/Call Ratio sarà calcolato mediante il rapporto: Totale volume Put/Totale Volume Call su un determinato sottostante e nel nostro caso sull'S&P/Mib. Trattandosi di un rapporto, il crescere dei volumi delle Put farà aumentare il valore dell'indicatore. In una fase di mercato in cui i volumi sono concentrati prevalentemente sulle Put si può quindi dedurre che il mercato sia su livelli minimi. Se invece i volumi delle Put sono inferiori a quelli delle Call l'indicatore mostrerà un risultato tanto più vicino allo zero quanto più il mercato si avvicina ai suoi massimi.

**Mercato vicino ai max = Put/Call Ratio ridotto**

**Mercato vicino ai min = Put/Call Ratio elevato**

Il Put/Call Ratio è calcolato sui volumi delle opzioni su azioni o sui volumi delle Call e Put dell'indice. Se osservato graficamente può darci importanti informazioni sul trend in atto. Importante però è conoscere i valori storici in modo da poter capire se il Put/Call Ratio si trova sui suoi massimi o sui minimi. Purtroppo ad oggi sul sito di Borsa Italiana non viene mostrato il grafico dei valori storici. E' possibile comunque costruirlo rilevando quotidianamente i valori e rappresentandoli mediante un foglio di calcolo in modo molto semplice. Attenzione che le opzioni su azioni vengono spesso utilizzate da fondi di investimento come assicurazione per i propri portafogli azionari. Si consiglia di utilizzare gli importanti segnali forniti ma di non basarsi solo su di essi. Infatti è bene verificare se i risultati del Put/Call ratio siano confermati da altri indicatori di volume.

### RATIO CALL SPREAD

Dopo questa breve introduzione dedicata al Put/Call Ratio cominciamo l'analisi della strategia di questa settimana. Per inserirla all'interno di una classificazione possiamo associarla alla categoria delle strategie neutrale. Per costruirla dobbiamo acquistare una Call In The Market (ITM) e vendere due opzioni Call Over The Market (OTM). La strategia permette la partenza a costo

zero. Infatti il premio pagato per l'acquisto della Call ITM più cara viene ben coperto dalla vendita delle due call. La strategia è neutrale ma la nostra aspettativa tende a escludere rialzi improvvisi. La tabella mostra i premi pagati per la nostra struttura.

#### RATIO CALL SPREAD GENNAIO 2008

Operazione	Q.tà	Opzione	Strike	Premio	Prezzo
Acquisto	1	call	38.500	555	1.387,5
Vendita	2	call	39.000	330	1.650
					262,5

Come vedremo dal grafico del Payoff siamo esposti al rischio di perdita illimitata se il sottostante aumenta oltre la soglia di 39.585 punti. Le tabelle di scenario riportano le probabilità di realizzazione e di perdita a volatilità 13% e 9%. Ciò è stato fatto per farvi notare come la strategia beneficia dei ribassi di volatilità.

#### GAIN E LOSS CON DIVERSE VOLATILITÀ

Scenario 1		
Strategia A Guadagni/Perdite volatilità 13%		
Break Even point	P or L	Realizzo
Sotto 39,585	Profit	65.0%
Sopra 39,585	Loss	35.0%
Scenario 2		
Strategia A Guadagni/Perdite volatilità 9%		
Break Even point	P or L	Realizzo
Sotto 39,585	Profit	70.6%
Sopra 39,585	Loss	29.4%

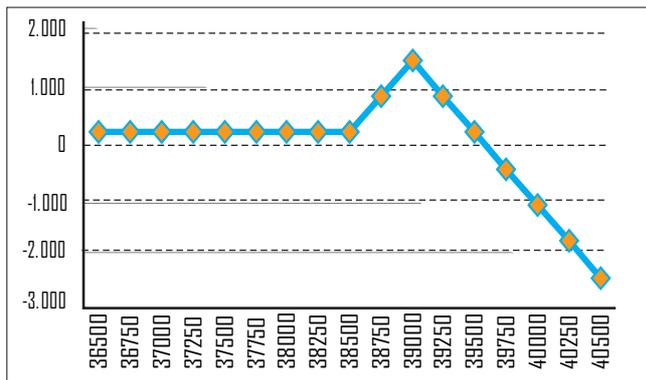
Riceviamo un profitto costante di 213 euro fino a un valore del sottostante pari a 38.500 punti. Massimo guadagno in 39.000 punti e perdita illimitata a partire da 39.585 punti.

### RATIO PUT SPREAD

Se analizzando la situazione del sottostante e utilizzando tutti i mezzi di cui si dispone per la formazione di un'aspettativa di mercato si reputa la volatilità storica al 12% particolarmente bassa, è possibile realizzare una strategia neutrale a proprio vantaggio. E' necessario comprare una put ITM e vendere due put OTM stessa



**PAYOFF RATIO CALL SPREAD**



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

scadenza ma diverso strike sulla base di un sottostante a 38.530 punti. In questo caso la perdita illimitata è sul fronte ribassi. Quindi se il sottostante raggiunge e scende sotto quota 37.774 iniziamo a perdere. Massimo guadagno se l'indice entro la scadenza rimane nei pressi di 38.500. Vediamo la tabella premi.

**RATIO PUT SPREAD GENNAIO 2008**

Operazione	Quantità	Opzione	Strike	Premio	Prezzo
Acquisto	1	put	39.000	770	1.925
Vendita	2	put	38.500	498	2490
					565

Analizziamo adesso le probabilità di guadagno e perdita di questa strategia come fatto per la precedente, simulando per valori di volatilità pari a 13% e 9%.

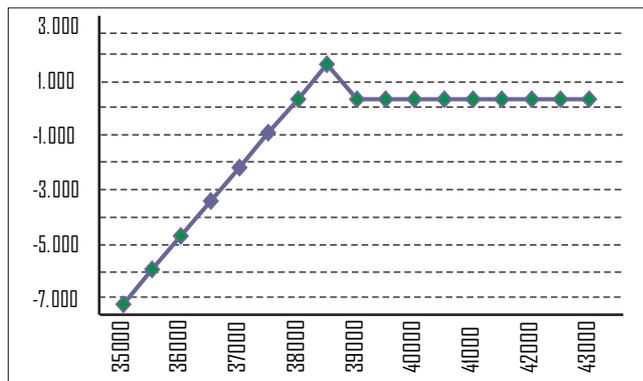
**GAIN E LOSS CON DIVERSE VOLATILITÀ**

Scenario 1		
<b>Strategia B Guadagni/Perdite volatilità 13%</b>		
<b>Break Even point</b>	<b>P or L</b>	<b>Realizzo</b>
Sotto 37774	Loss	247%
Sopra 37774	Profit	75.3%
Scenario 2		
<b>Strategia B Guadagni/Perdite volatilità 9%</b>		
<b>Break Even point</b>	<b>P or L</b>	<b>Realizzo</b>
Sotto 37774	Loss	15.9%
Sopra 37774	Profit	84.1%

Le probabilità migliorano grazie all'effetto positivo causato da un eventuale ribasso della volatilità. Attenzione però perchè, se dovesse realizzarsi l'ipotesi opposta ovvero che il mercato decida di scendere, le due put in portafoglio si rivaluteranno di molto. Questo incide positivamente sulla put acquistata ma molto negativamente per noi sulle due vendute. Infatti a scadenza andremo ad acquistare per chiudere la nostra posizione di venditore a un prezzo molto più alto (cresciuto per effetto della forte domanda di Put) che spesso caratterizza i momenti di

forte discesa dei mercati. L'incremento della 39.000 non basterà affatto a compensare le perdite delle due opzioni vendute. Osserviamo qui sotto il grafico del Payoff.

**PAYOFF RATIO PUT SPREAD**

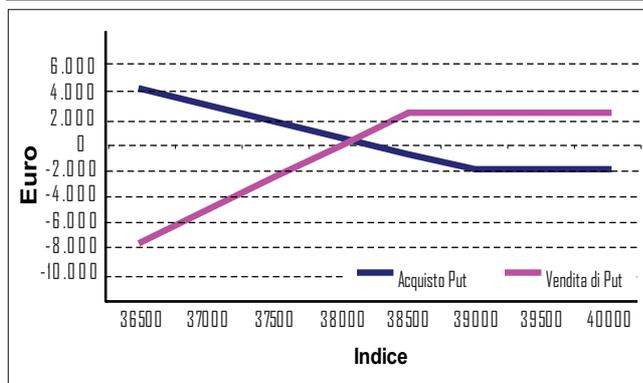


Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

Infine ricordiamo che i calcoli delle probabilità sono stati realizzati assumendo che la distribuzione dei prezzi del sottostante segua un andamento log-normale.

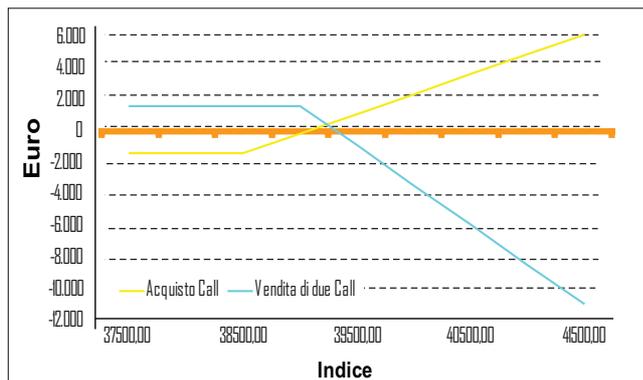
Stefano Cenna.

**SCOMPOSIZIONE RATIO PUT SPREAD**



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

**SCOMPOSIZIONE RATIO CALL SPREAD**



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI



## L'ANALISI TECNICA S&P/MIB

Quadro tecnico poco rassicurante per l'indice S&P/Mib in questo primo scorcio di 2008. Il grafico settimanale sottolinea l'importanza del supporto sotto test in questi giorni. La caduta di 37.200 accompagnata da un incremento dei volumi aprirebbe lo spazio per una netta discesa in direzione di 36.600 punti in prima battuta e 35.200/300 successivamente. Un rimbalzo potrebbe avere qualche consistenza solo oltre 38.600 punti da dove l'indice potrebbe estendersi verso 39.700 a seguito di eventuale rottura della trendline discendente che comprime l'indice da metà maggio.



FONTE: VISUALTRADER

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

Tra i mercati azionari che non hanno regalato soddisfazioni ai risparmiatori nel corso degli ultimi 12 mesi c'è il listino milanese con l'indice S&P/Mib, il quale nel 2007 ha lasciato sul terreno circa 7 punti percentuali. A favorire la debacle hanno contribuito sia il forte peso dei titoli bancari all'interno del paniere (il 36% circa) sia il rallentamento della crescita degli utili aziendali. Nonostante il rallentamento della crescita economica nel corso del 2008, le attese di consensus per le blue chip milanesi sono stimate in miglioramento. In relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e stimato per il 2008 pari a 11,40 e una crescita degli utili attesa al 13,4%, l'indice S&P/Mib presenta delle prospettive di crescita maggiori rispetto ai principali listini del Vecchio Continente, sia in termini di multipli prospettici che di attese di crescita della redditività. Una situazione che permetterebbe di ridurre il divario rispetto agli altri listini registrato lo scorso anno.

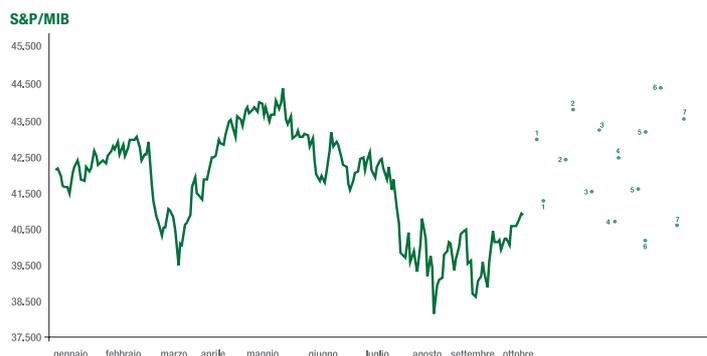
### L'S&P/MIB E I SUOI PEERS

Indice	p/e 2007	p/e 2008	Var eps 07/06	Var eps 08/07
S&P 500	16,53	14,25	-5,30%	14,80%
EuroStoxx50	12,35	14,23	9,70%	7,80%
Cac 40	13,34	12,2	7,20%	10,60%
Dax	13,3	11,9	16,40%	12,60%
S&P/Mib	13,12	11,4	6,30%	13,40%

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&P/MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0004224413	122441	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	16.09.2011
IT0004273600	127360	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	20.06.2008
IT0004258718	125871	COVERED WARRANT PUT	0,0001	38.000	20.03.2008
IT0004259484	125948	COVERED WARRANT PUT	0,0001	38.000	20.06.2008
IT0004258783	125878	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.



# INDICI & VALUTE

GLI INDICI DEL CJ

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	1 SUPP.	1 RESIST.	P/E 2007
	8/1	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	4295	-2,37	3,10	neutrale	neutrale	4280	4503	12,10
Aex	497	-3,59	-1,61	negativa	neutrale	480	521	10,70
Cac 40	5496	-2,11	-2,40	neutrale	neutrale	5466	5795	12,60
Dax	7849	-1,25	18,80	neutrale	positiva	7800	8000	12,60
Ase General	5144	-0,32	14,12	neutrale	positiva	5020	5222	16,30
S&P/Mib	37571	-1,13	-9,68	neutrale	neutrale	37500	39050	11,40
Ftse 100	6357	-1,55	2,03	neutrale	neutrale	6250	6611	12,50
Ibex 35	14671	-3,37	2,38	negativa	positiva	14671	15983	13,60
Smi	8770	-1,89	0,29	neutrale	neutrale	8750	9228	15,90
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	12589	-5,09	1,18	negativa	neutrale	13092	13780	15,50
S&P 500	1390	-5,32	-1,74	negativa	neutrale	1436	1524	15,90
Nasdaq	1910	-8,37	5,19	negativa	positiva	2000	2148	26,20
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	62081	-2,46	39,70	neutrale	positiva	59414	62040	13,30
Shenzhen B	710	3,59	80,41	negativa	positiva	626	725	30,40
Sensex 30	20873	2,82	52,89	positiva	positiva	18884	20498	24,50
Rts	2291	-0,03	23,65	positiva	positiva	2173	2360	13,00
Ise National	53236	-4,15	41,43	neutrale	positiva	53236	57088	12,60
Dax Bric	510	-1,29	34,12	positiva	neutrale	500	540	nd
Dax Emerg 11	353	-2,20	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	14599	-6,20	-15,24	negativa	negativa	14599	16108	26,00
Hang Seng	15660	-2,88	83,23	negativa	positiva	14960	18100	18,40
Dax Asia	295	-3,53	12,84	negativa	positiva	290	320	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. 1%	VAR. 12%	TENDENZA	TENDENZA	SUPPORTO	RESISTENZA
	8/1	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
\$ Australia/Yen	95,71	-2,12	0,03	negativa	neutrale	96,29	100,18
\$ Australia/\$Usa	0,0006	0,0002	10,86	neutrale	positiva	0,0006	0,0006
Franco Svizzera/Yen	97,85	0,02	0,04	neutrale	neutrale	97,50	100,34
Franco Svizz./\$ N.Zelanda	1,17	1,67	1,88	neutrale	neutrale	1,11	1,18
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,05	1,42	-8,05	neutrale	negativa	1,02	1,05
Euro/Franco Svizzera	1,64	-1,20	1,14	neutrale	neutrale	1,65	1,67
Euro/Sterlina Uk	0,0005	1,47	13,39	positiva	positiva	0,00049	0,00050
Euro/\$ Usa	1,47	0,00	12,90	neutrale	positiva	1,45	1,50
Sterlina Uk/Franco Svizzera	2,19	-2,60	-10,83	negativa	negativa	2,19	2,34
Sterlina Uk/Yen	214,79	-3,12	-10,85	negativa	negativa	223,65	230,51
Sterlina Uk/\$ N.Zelanda	2,57	0,05	-9,14	negativa	negativa	2,57	2,71
Sterlina Uk/Zloty Polonia	4,82	-1,62	-18,29	negativa	negativa	4,82	5,11
Sterlina Uk/Corona Svezia	12,61	-1,68	-8,64	negativa	negativa	12,61	13,30
Sterlina Uk/\$ Usa	1,97	0,07	0,03	negativa	neutrale	1,97	2,08
\$ Usa/Franco Svizzera	1,11	-1,82	-10,46	neutrale	negativa	1,11	1,16
\$ Usa /Yen	108,88	-2,45	-10,48	negativa	negativa	108,50	114,66

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 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.