

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

Valuta Plus 3M di Abn Amro  
Investimento di liquidità

## ANALISI DEL SOTTOSTANTE

L'arrocco impossibile  
L'isolamento non fa bene alla Russia

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## IL TEMA CALDO

Salva-tutti o si salvi chi può?  
Paulson cerca il bandolo della finanza Usa

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

I magnifici tre di Unicredit  
Sfruttare eventuali recuperi

## PUNTO TECNICO

Copertura statica  
Tattiche per piccoli portafogli

In numerologia il numero 100 assume diversi significati. Per il Certificate Journal, il numero 100 significa solamente che è stato tagliato, a due anni dalla nascita, un importante traguardo. In queste 100 settimane ne sono accadute di cose: siamo stati testimoni della crescita del mercato dei certificati, abbiamo assistito al debutto italiano di tre importanti player internazionali, alla nascita dell'Acepi ma soprattutto siamo stati sempre al fianco degli investitori con una costante opera di formazione ed informazione su tutto ciò che gira attorno alla parola "certificati". Quando mancava un solo numero per arrivare a 100 siamo stati travolti, nel vero senso della parola da una valanga di email in seguito a quella svolta epocale che è stato il fallimento di Lehman Brothers. E così abbiamo ritenuto opportuno dedicare ampio spazio a quanto sta accadendo Oltreoceano. A tal proposito, un lettore ci ha chiesto di pubblicare i rating delle banche emittenti di certificati. Convinti di rendere un servizio utile agli investitori ve lo proponiamo nel Tema caldo. Tuttavia, fino a quando si vedrà una Fitch declassare il rating di Lehman Brothers solamente lunedì 15 settembre, ovvero diverse ore dopo che la notizia del fallimento aveva fatto il giro del mondo, conoscere il rating di una banca per valutarne la solidità è del tutto inutile. Cambiamo argomento, pur restando con più di un piede nel campo minato dei rischi derivanti da un fallimento dell'istituzione emittente: l'Approfondimento è dedicato questa settimana al Valuta Plus sull'Euribor. Emesso poco più di due mesi fa da Abn Amro, emittente alla quale abbiamo rivolto una lunga serie di domande, questo certificato di liquidità ha rischiato nei giorni immediatamente seguenti all'annuncio del crack della Lehman di essere ingiustamente risucchiato nel vortice della svendita indiscriminata di qualsiasi strumento di investimento. Tutto questo e molto altro vi proponiamo in questo numero 100 del Certificate Journal. Non mi resta quindi che auguravi una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

# AQUOTA 100

Inizia il terzo anno del Certificate  
Journal, settimanale di informazione e  
divulgazione specializzato sui certificati

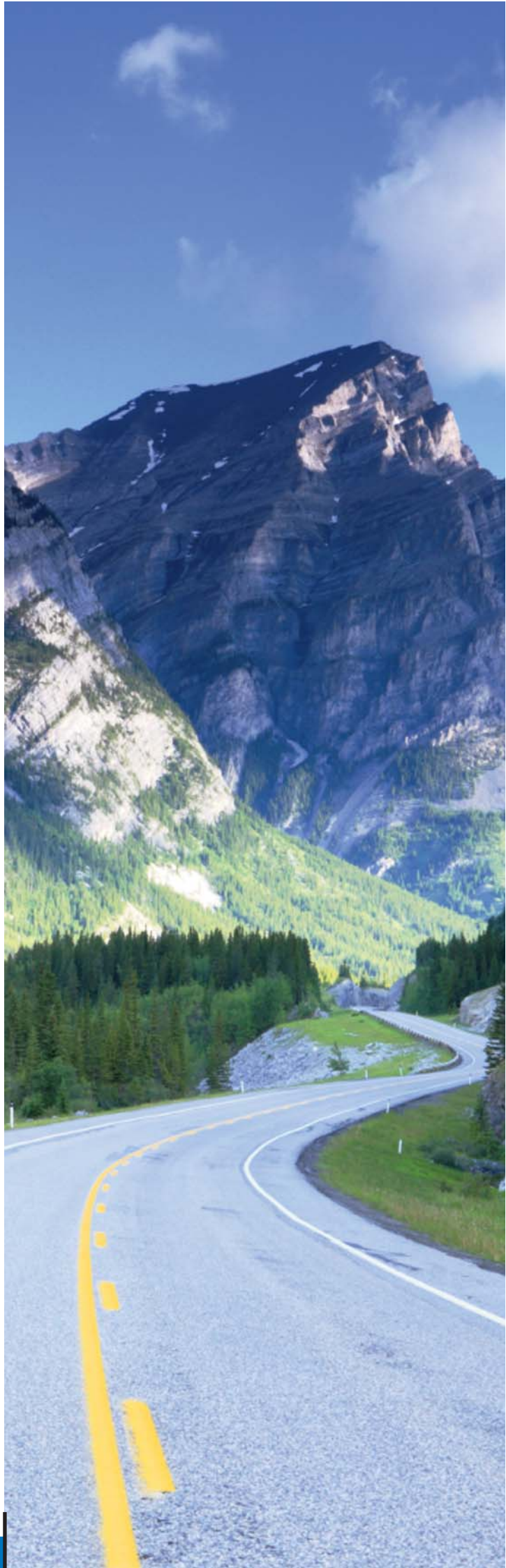




# L'avventura continua!

Due anni e cento numeri sono passati dal 13 settembre 2006, data di pubblicazione del primo numero del Certificate Journal. “Molto più di una newsletter” ebbe a scrivere Pierpaolo Scandurra nel primo editoriale, un appuntamento settimanale specializzato su una delle forme di investimento più innovative degli ultimi anni. Nato da un'idea delle redazioni di Certificatiederivati.it, Finanzaonline.it e Finanza.com, l'obiettivo che da subito si è posto il “Journal” è stata l'informazione e soprattutto la formazione. Settimanalmente sono state approfondite tutte le varie tipologie di certificati a disposizione dell'investitore, sono stati intervistati i protagonisti del settore, è stato tenuto a battesimo il debutto sul mercato italiano dei derivati di Nomura, Bnp Paribas, Vontobel e delle forme di prodotto più innovative studiate dagli emittenti. La presenza nelle manifestazioni specializzate, Trading online expo e Italian trading forum, del 2006, 2007 e 2008 è stata celebrata con versioni stampate del magazine fino a giungere, in occasione del Forum di Rimini del maggio scorso a patrocinare un'area totalmente dedicata al mondo dei certificati, il Certificate Village. Il Certificate Journal si è rivolto però anche agli emittenti: stimolandoli alla chiarezza, all'attenzione alle esigenze dell'investitore, alla disponibilità informativa. E premiandoli anche nelle due edizioni degli Italian certificate awards. La stessa cultura dell'informazione che ha portato gli emittenti a unire le forze per far nascere, nel giugno 2007 Acepi, l'Associazione degli emittenti di certificati e prodotti di investimento, i cui compiti e le cui iniziative sono state esaminate nel numero 61 del novembre 2007. Anche nell'ultimo anno, il 2008, il Certificate Journal ha cercato di aiutare gli investitori a trovare la strada giusta. Lo ha fatto in condizioni e in uno scenario economico e finanziario sempre più tempestoso, cercando di dare maggiore spazio all'analisi degli avvenimenti e dei mercati. Una situazione ben rappresentata dalla copertina dell'ultimo numero stampato, l'83 del 15 maggio 2008: “Trovare la rotta nella tempesta”. Con lo stesso entusiasmo con cui Pierpaolo Scandurra salutava i lettori nel numero uno: “L'avventura inizia”, le redazioni di Finanza.com, Finanzaonline.it e Certificatiederivati.it augurano buona lettura.

*L'avventura continua!*






# VALUTA PLUS EURIBOR 3M

## Investimento di liquidità

Lo scorso 15 luglio, con il lancio sul Sedex dell'Euribor 3M Valuta Plus, Abn Amro ha colmato un vuoto nell'offerta di strumenti di liquidità, fino a quel momento rappresentati solo da tre Etf e un certificato Valuta Plus, indicizzati al tasso Eonia. A distanza di poco più di due mesi dall'emissione, anche in considerazione dell'interesse dimostrato dagli investitori, riteniamo giunto il momento di tornare a parlarne. E non casualmente abbiamo scelto di farlo in questo momento di svolta epocale per l'economia finanziaria e per dissipare le nubi che a tratti si sono addensate, a giudicare da diverse mail ricevute nella nostra casella di posta elettronica, su alcuni aspetti tecnici e regolamentari del certificato in questione. Partiamo dalla definizione del certificato e cerchiamo di addentrarci in ogni suo aspetto. Il Valuta Plus Euro Euribor 3M è un certificato Benchmark che riflette le variazioni giornaliere di un indice "non investabile" definito Trmmi, acronimo di Total return money market index, creato per replicare un deposito monetario remunerato, senza alcuno spread, al tasso Euribor su scadenza a tre mesi. Per il certificato e gli Etf sull'Eonia viene invece applicato uno spread dello 0,15%. Il valore dell'indice sottostante al certificato è calcolato giornalmente mediante applicazione della formula seguente:

$$\text{Valore dell'indice al giorno precedente} \times (1 + [(\text{tasso d'interesse} \times 1) / \text{base di calcolo}])$$

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 23/09/2008
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,78
Equity Protection	DJ Euro Stoxx 50	3409,02	100%	99,75
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	97,78
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 23/09/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	100,625
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	103,68
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 23/09/2008
Express Coupon Plus	Eni; Ass. Generali; Intesa Sanpaolo	13.035; 13.4035; 1.9954	5%	88,1
Express Coupon Plus	Eni; Ass. Generali; Intesa Sanpaolo	11.957; 12.2815; 1.99265	5,25%	90

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

VALUTA PLUS EURIBOR DAL LANCIO



FONTE: BLOOMBERG

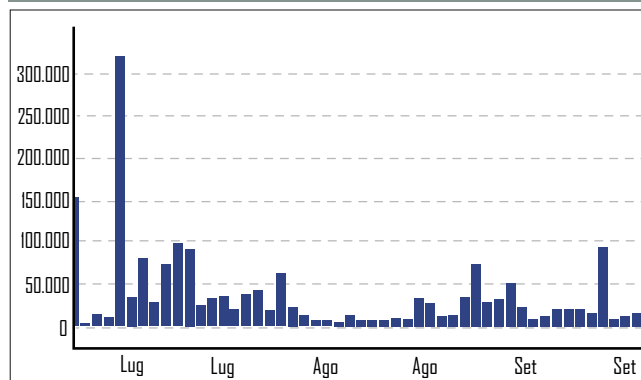
La base di calcolo è pari a 360 giorni e il tasso di interesse, pari al 4,963% per il primo trimestre, è stato fissato a seguito di una rilevazione dell'Euribor a 3 mesi (3M) effettuata lo scorso 11 luglio.

Le rilevazioni successive avverranno il giorno 11 ogni tre mesi, purchè non si tratti di un giorno festivo: ad esempio la prossima rilevazione è fissata per il 13 ottobre 2008, dato che l'11 cade di sabato. Per effetto della capitalizzazione giornaliera degli interessi, qualora l'Euribor a 3 mesi dovesse mantenersi costante al 4,963% per tutti e cinque gli anni di massima durata, il rendimento lordo che si otterrebbe dal certificato sarebbe del 5,11% dopo un anno, del 10,49% dopo 2 anni e al 28,32% alla fine del quinto anno. I rendimenti prospettati, di norma lordi in quanto soggetti alla successiva tassazione al 12,5% secondo la normativa vigente, possono peraltro diventare netti se si hanno delle minusvalenze accantonate nei quattro anni precedenti (cinque se si considera l'anno in corso). Per ciò che riguarda la quotazione sul mercato secondario, il market maker è presente con proposte in acquisto e vendita di 100.000 certificati e prezza il Valuta Plus sulla base del fixing Euribor 3M con uno spread denaro-lettera di 25 punti base. Si consideri che essendo il tick minimo del certificato pari a 0,05 euro, le quotazioni si muoveranno a "scatti" aggiornandosi al rialzo ogni 3 o 4 giorni. La

scelta dell'emittente/market maker di recuperare sul mercato secondario, con un differenziale tra acquisto e vendita pari allo 0,25% lo spread non applicato a monte sul tasso Euribor potrebbe tuttavia non essere così svantaggiosa per l'investitore. Da una parte posizionandosi in denaro sopra il market maker si potrebbe riuscire a risparmiare almeno parte dello spread. Dall'altra lo si pagherà solo una volta, al momento dell'acquisto, anziché pagarlo sotto forma di spread annuo dello 0,15% applicato giornalmente, come avviene nel Valuta Plus Cash Eonia. Fin qui abbiamo visto la parte relativa al funzionamento del certificato. Passiamo ora a osservarne il comportamento, in termini di valorizzazione e di volumi scambiati, in questi primi due mesi e otto giorni di vita. Dall'emissione, avvenuta a 100 euro, il certificato si è mosso costantemente al rialzo giungendo alla data del 23 settembre ad attestarsi a 101,10 euro.

### QUOTAZIONE DESTINATA SEMPRE A SALIRE?

Abbiamo chiesto a Nicola Francia, responsabile per gli strumenti quotati in Italia per Abn Amro e componente dell'European Abn Amro Expert team, se la quotazione del Valuta Plus sia, considerate le caratteristiche appena viste, sempre e solo destinata a salire. "A livello pratico si - è l'esordio di Francia - sebbene a livello teorico per nessuno strumento finanziario in circolazione questa affermazione possa essere garantita, a causa del potenziale verificarsi di shock di mercato non prevedibili. Bisogna tuttavia distinguere tra il valore dell'indice sottostante e il prezzo del certificato. Il valore del primo sale di giorno in giorno e può scendere solo in casi molto rari. Il prezzo del certificato viene calibrato dal market maker intorno al primo, con uno spread denaro-lettera contenuto seppur variabile a seconda dei momenti di mercato. Nel caso in cui l'indice scenda si tratta di valori limitati che non comporterebbero una variazione della quotazione denaro-lettera sul certificato. D'altra parte - prosegue Francia - un incre-

**I VOLUMI DEL VALUTA PLUS**


FONTE: BLOOMBERG

mento dei tassi, per quanto possa determinare una temporanea flessione del sottostante comporterebbe anche il beneficio, permanente, di un migliore livello alla successiva data di rilevazione. Relativamente al prezzo denaro-lettera del certificato potrebbe accadere che un cliente venda a un prezzo più basso di quello di acquisto (quindi in perdita) se il tempo di detenzione è molto breve e tale da non consentire al tasso di recuperare lo spread denaro-lettera". L'aumento costante delle quotazioni è stato peraltro accompagnato da un volume molto importante di contratti scambiati. In soli dieci giorni di Borsa aperta il Valuta Plus ha totalizzato un volume di scambi superiore agli 80 milioni di euro e nel momento in cui scriviamo sono stati superati i 180 milioni di euro di intermediato. Numeri notevoli per il mercato italiano dei certificati se si considera che questo strumento si può al limite considerare per un trading di breve termine ma non certo per praticare il cosiddetto "scalping". Cifre di rilievo che non hanno però sorpreso l'emittente. Per Nicola Francia i motivi di interesse sono molteplici: "Il Valuta Plus su Euribor presenta indubbi vantaggi sia nei confronti di altri prodotti simili esistenti che pagano l'Eonia, di circa lo 0,70% inferiore all'Euribor a 3 mesi, sia nei confronti dei prodotti di liquidità tradizionali come i conti correnti remunerati, dove la tassazione è del 27%. Inoltre, il Valuta Plus consente di compensare le plusvalenze ottenute con le minusvalenze in portafoglio, vantaggio che diventa importante viste le performance azionarie dell'ultimo anno. Non c'è collocamento ma il certificato è acquistabile direttamente in Borsa senza quindi i costi di collocamento. Si tratta di uno strumento low cost ancora più adatto a questi periodi di crisi e incertezza."

### ANALISI DEGLI SCAMBI

L'analisi dettagliata dei 2.571 scambi avvenuti dalla data di emissione può essere uti-

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 23/09/08
DOUBLE CHANCE	Ass. Generali	31,20	0%	100% - Cap 135%	23.46 - 23.56
EQUITY PROTECTION	S&P MIB	37.358,00	106%	50%	101.5 - 102
EQUITY PROTECTION	Telecom Italia	1,30	100%	100%	1.33 - 1.34
PARACHUTE	S&P Bric 40	2.031,17	70%	70%	83.48 - 84.48
PARACHUTE	DJ EURO STOXX 50	4.530,00	70%	110%	74.1 - 74.6

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



le per capire chi ha finora acquistato o venduto il Valuta Plus Euribor 3M. Il trade medio è stato calcolato in circa 700 certificati pari a 70.350 euro. Tuttavia si deve considerare che nei primi giorni di quotazione, allorché il certificato quotava tra 100,05 e 100,20 euro, sono passati di mano 162 contratti per un totale di 647.179 certificati. Il trade medio di questi scambi è quindi pari a 3.994 certificati e 399.700 euro di controvalore. Nessuno scambio è avvenuto al prezzo di emissione di 100 euro dal momento che il market maker si è presentato in quotazione il primo giorno con il denaro a 99,90 euro e la lettera a 100,15 euro. E' inoltre interessante il dato dei certificati trattati nei giorni immediatamente successivi al crack di Lehman Brothers, tra quota 100,85 e 100,95 euro. Nonostante l'alta tensione sui mercati due distinti ordini in vendita di oltre 50.000 pezzi ciascuno sono stati evasi dal market maker e da un gran numero di privati. L'esigenza di far cassa per un ammontare superiore ai dieci milioni di euro è stata quindi ampiamente soddisfatta senza alcun contraccolpo sulle quotazioni come invece era stato paventato dai più scettici sul grado di liquidità del certificato.

#### I RISCHI CHE ACCOMPAGNANO IL CERTIFICATO

Passiamo ora al capitolo dei rischi, quanto mai attuale visto ciò che è accaduto a Lehman Brothers la quarta

#### ANALISI DEGLI SCAMBI DALL'EMISSIONE

Prezzo	Trade	Volume	Bid	Mid	Ask
101,20	2	603	0	0	603
101,15	51	17.565	0	0	17.565
101,10	183	52.091	9.018	6.168	36.905
101,05	193	63.581	18.241	14.330	31.010
101,00	185	59.587	7.794	13.528	38.265
100,95	159	94.117	22.616	51.743	19.758
100,90	211	155.124	2.962	97.321	54.841
100,85	117	103.133	50.687	16.593	35.853
100,80	55	17.572	1.804	9.237	6.531
100,75	25	7.403	356	0	7.047
100,70	68	13.812	2.300	877	10.635
100,65	52	16.653	1.160	7.630	7.863
100,60	240	75.890	3.786	0	72.104
100,55	126	34.987	1.509	15.596	17.882
100,50	136	44.116	1.223	27.574	15.319
100,45	190	165.447	1.180	57.522	106.745
100,40	103	61.228	16.997	43.136	1.095
100,35	58	40.113	245	38.870	998
100,30	84	74.593	0	3.037	71.556
100,25	71	54.814	2.699	23.385	28.730
100,20	108	97.480	7.451	59.190	30.839
100,15	127	338.263	17.837	304.652	15.774
100,10	22	10.505	2.201	8.304	0
100,05	5	200.931	50.881	150.050	0
<b>Totale</b>	<b>2571</b>	<b>1.799.608</b>	<b>222.947</b>	<b>948.743</b>	<b>627.918</b>

maggior banca d'investimento americana. Come noto, quando si acquista un certificato ci si espone in toto al rischio di deterioramento patrimoniale dell'emittente. Più

CON I **CERTIFICATES SULLE NUOVE ENERGIE** NON FAI SOLO I TUOI INTERESSI.

**ELISA MEDAGLIA**  
Strumenti quotati Italia e componente  
dell'European ABN AMRO Expert Team.



A TEAM OF EXPERTS.

[www.abnamromarkets.it](http://www.abnamromarkets.it)  
Numero Verde 800 920 960

Prima della negoziazione leggere il prospetto informativo.

Making more possible  **ABN·AMRO**



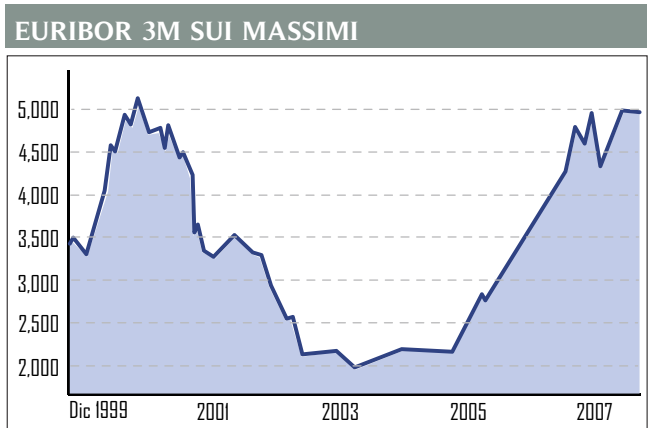
semplicemente, a differenza di ciò che accade con un fondo comune, in caso di default dell'emittente dal momento in cui questo non sia in grado di corrispondere l'importo di liquidazione l'investitore non potrà godere di alcuna priorità rispetto agli altri crediti non privilegiati.

Nel caso specifico va rilevato che Abn Amro è stata acquisita nei mesi scorsi da un consorzio di istituti finanziari formato da Royal Bank of Scotland, Fortis e Banco Santander. Per non avere dubbi sulla solvibilità dell'emittente a cosa devono guardare gli investitori? Alla buona salute di Abn Amro o delle banche che l'hanno acquisita? "Abn Amro e' ora posseduta al 100% da una holding formata da Rbs, Fortis e Santander - spiega Francia - con Royal Bank of Scotland nel ruolo di capofila con la maggioranza del Consorzio. Al momento bisogna quindi guardare alla buona salute della holding formata dalle tre banche. Tale holding verrà sciolta tra qualche mese e i singoli pezzi di Abn Amro confluiranno nelle tre istituzioni. I certificati emessi dall'istituto olandese confluiranno in RBS, il secondo gruppo di servizi finanziari al mondo in termini di redditività secondo i dati dell'aprile 2008 e uno dei più solidi con un patrimonio complessivo di 1.901 miliardi di sterline a dicembre 2007."

**DECLASSAMENTO DEL RATING  
MA NON DEL PREZZO**

Con l'obiettivo di chiarire tutti i rischi che accompagnano l'investitore nel corso dei cinque anni di durata del certificato, cerchiamo di capire cosa accadrebbe concretamente al prezzo del certificato nel caso il rating dell'emittente venisse abbassato. Le quotazioni tenderebbero a scendere rapidamente? "Non accadrebbe nulla - ci dice ancora il responsabile dei prodotti quotati per l'Italia di Abn Amro - . A differenza di quanto accade per un'obbligazione, la formula di indicizzazione del certificato è legata al tasso Euribor e in nessun modo al rischio di credito dell'emittente. In pratica le oscillazioni dei livelli di credit default swap (cds) di mercato non impattano nè sull'indice nè sul prezzo del certificato".

Se ne può dedurre quindi che il certificato non potrà mai quotare al di sotto dei 100 euro di emissione. "Esatto, a meno di un fallimento dell'emittente" ribadisce Francia. Quanto detto a proposito delle conseguenze di un even-



FONTE: BLOOMBERG

tuale peggioramento del rating non vale tuttavia solo per il Valuta Plus sull'Euribor. La conferma arriva ancora dall'emittente: "Tutti i Benchmark certificate di Abn Amro vengono prezzati sempre ad Euribor flat. L'indicizzazione è a un indice di mercato, per cui facciamo in modo che tale andamento non venga influenzato dalle variazioni del cds dell'emittente. Anche nel caso del Valuta Plus su Eonia confermo che cambiamenti del rating o più semplicemente del cds dell'emittente non impattano sul prezzo del certificato".

**EURIBOR 3M SOPRA IL 5%**

Il rischio emittente non è però l'unico da tenere in considerazione. Esiste infatti il cosiddetto rischio sottostante che nel caso specifico si può tradurre in un rischio tassi. La risalita del tasso Euribor a 3 mesi non accenna a fermarsi: osservando il grafico settimanale degli ultimi nove anni si notano chiaramente i due ampi movimenti che hanno portato l'Euribor dal 5,132% del 27 ottobre 2000 all'1,967% del 26 marzo 2004 e successivamente

dal minimo all'attuale livello di 5,055%. A questo punto i massimi degli ultimi dieci anni sono a un passo e c'è da scommettere che l'Euribor, in tutte le sue scadenze, continuerà

a muoversi in maniera repentina. In che termini si può parlare di rischio tassi per questo certificato? Ovvero, quando l'Euribor scende o sale nel corso del trimestre quale variazione si avverte sul certificato?

"L'indice a cui il certificato è ancorato tende a salire giorno dopo giorno sulla base del tasso rilevato - riprende Francia -. Essendo la rilevazione fatta all'inizio del trimestre, il certificato si comporta come uno zero coupon fino alla rilevazione successiva e quindi per 3 mesi. Tale zero



Nicola Francia, responsabile Abn Amro strumenti quotati in Italia

**Valuta Plus consente di compensare le plusvalenze con le minusvalenze in portafoglio, vantaggio importante viste le performance azionarie dell'ultimo anno.**



coupon ha comunque una duration molto breve (meno di 3 mesi) ed è quindi poco sensibile ai movimenti dei tassi. Tuttavia un incremento molto importante dei tassi durante il trimestre porterebbe a un lieve decremento dell'indice. Abbiamo stimato che se un incremento dello 0,50% dell'Euribor 3M si verificasse esattamente il giorno dopo la rilevazione, il caso peggiore tra i possibili, l'impatto sull'indice sarebbe negativo per lo 0,10% fluttuazione che, considerando gli attuali tassi, verrebbe riassorbita in una settimana. Se la stessa oscillazione del tasso avvenisse a metà fra due date di rilevazione il suo impatto sul calcolo dell'indice sarebbe circa pari allo 0,05% e verrebbe riassorbito in 3-4 giorni di calendario.

### VALUTA PLUS O OBBLIGAZIONE STRUTTURATA?

La domanda, a questo punto dell'Approfondimento, sorge spontanea. A differenza di un'obbligazione strutturata questo certificato offre qualche garanzia in più nel periodo che precede la scadenza. Se però un risparmiatore non avesse intenzione di tenere il certificato per un breve periodo ma di portarlo a scadenza, non avrebbe maggiore convenienza a comprare una delle tante obbligazioni indicizzate all'Euribor più uno spread, con rating da investment grade e possibilmente sotto 100? Secondo Francia "vi e' come una sorta di protezione dalla volatilità dei prez-

zi sul secondario del certificato rispetto all'obbligazione. Un'obbligazione si muove molto di più a causa dei continui cambiamenti dei livelli di credit default swap. A fronte dei maggiori rischi di vedere perdite anche consistenti sul secondario, le obbligazioni bancarie offrono rendimenti a spread rispetto all'Euribor. Non è poi sempre facile trovare prezzi denaro-lettera applicabili. Non mi sentirei tranquillo nel consigliarle a un investitore prudente". Per concludere il certificato è indubbiamente interessante per gli investitori ma appare un affare anche per l'emittente in quanto è riuscita con questa emissione a reperire liquidità riconoscendo al mercato solo il tasso Euribor senza alcuno spread. Non è però di questo avviso Francia: "Il Valuta Plus è difficilmente confrontabile con un titolo a cinque anni che paga Euribor più spread. Lo spread remunera il rischio in cui incorre l'investitore. Più lunga è la durata del titolo, maggiore è il rischio e di conseguenza lo spread. Sul Valuta Plus non c'è spread perchè l'investitore può decidere di uscire "a breve" rivendendo in Borsa. Non è quindi per l'emittente una provvista a lungo termine, come accade invece per le più "lunghe" obbligazioni. In queste la durata incide anche sull'ampiezza della forbice denaro-lettera fino ad arrivare anche ad alcuni punti percentuali, da 0,20% a 0,50% per ogni anno di durata".

*Pierpaolo Scandurra*

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

### Sal. Oppenheim ti invita al Certificates Tour 2008!

"Approfitta dei mercati turbolenti con i certificati"

30 settembre 2008	Varese	Palace Grand Hotel, Via L. Manara, 11
1 ottobre 2008	Torino	Golden Palace, Via dell'Arcivescovado, 18
2 ottobre 2008	Milano	Four Seasons, Via Gesù, 6/8
7 ottobre 2008	Udine	Palazzo Kechler, Via del Gelso, 16/2
8 ottobre 2008	Ancona	Hotel Fortino Napoleonico, Via Poggio, 166 - Portonovo
9 ottobre 2008	Roma	Hotel Exedra, Piazza della Repubblica, 47

Nonostante le recenti turbolenze dei mercati, i certificati d'investimento hanno dato prova delle loro grandi potenzialità. Non solo permettono all'investitore di cavalcare momenti di volatilità grazie a profili di rimborso interessanti in mercati laterali o ribassisti, ma permettono anche di approfittare dei trend rialzisti con l'opportunità di amplificare il rendimento potenziale.

Con il nuovo tour, desideriamo illustrare il funzionamento e le potenzialità dei certificati d'investimento sulla base di alcuni esempi concreti adatti a diversi scenari di mercato. Scopri inoltre i vantaggi dei certificati combinati ad altre asset class all'interno di un portafoglio.

Alla fine di ogni incontro è previsto ampio spazio per domande, dubbi e chiarimenti. Saremo inoltre lieti di avervi nostri ospiti all'aperitivo che chiuderà tutti gli incontri.

La partecipazione all'evento è gratuita. Ogni incontro avrà inizio alle 18.

--- Iscriviti gratuitamente sul sito [www.certificatestour2008.it](http://www.certificatestour2008.it) ---

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

in collaborazione con  **Certificati Derivati.it**



# L'ARROCCO IMPOSSIBILE

## L'isolamento non fa bene alla Russia

Che cosa è accaduto Oltrecortina? Cosa è successo nei mercati finanziari russi travolti da fortissimi ribassi? Una volta, ai tempi dell'Unione sovietica il rumore di tutto ciò che accadeva al di là del Muro arrivava, quando arrivava, ovattato, distorto. Oggi invece è sotto gli occhi di tutti, in special modo di chi vi ha investito, il forte ribasso della Borsa di Mosca. L'indice Msci Russia ha perso, dai massimi del 21 maggio scorso a venerdì 18 settembre, il 57% del suo valore. Dall'8 agosto, giorno in cui è iniziata la guerra con la Georgia per il controllo di Ossezia del Sud e Abkhazia, la discesa è stata del 36%. L'Rts index è sceso del 40% in poco meno di tre mesi e da inizio anno fa registrare un passivo del 42%. Colpevoli del crollo sono la congiuntura economica che si indebolisce a livello mondiale, restringendo la richiesta di quelle materie prime energetiche su cui Putin ha fondato la base della nuova potenza russa, lo stallo nel processo di riforma democratica e di mercato, la crisi del credito e le tensioni sui mercati azionari internazionali nonché la fuoriuscita di capitali diventata vera e propria fuga dopo la netta frattura con la Nato e l'Occidente. Poco importa che alla guerra in Ossezia venga attribuita una colpa limitata nella discesa dei mercati da parte delle autorità di governo, le quali preferiscono additare gli Stati Uniti come responsabili. Se il presidente della Georgia, Mikhail Saakashvili, ha compiuto un errore di valutazione pensando che l'Occidente sarebbe corso in suo aiuto mettendo a forte rischio i rapporti economici e le forniture di energia provenienti dalla Russia (dalle quali dipende in particolar modo il Vecchio continente), Dmitri Medvedev o forse sarebbe meglio dire Vladimir Putin hanno compiuto un errore quasi identico. Hanno sottovalutato la forte interdipendenza esistente oggi tra le aree finanziarie ed economiche del pianeta. Gli Stati, le Nazioni, i loro governi potranno anche non essere in grado di schierarsi apertamente contro la politica poco democratica di Putin per interessi di realpolitik (leggi energia) ma i capitali e le società tendono a guardare meno a questi aspetti e più al rapporto rischio/rendimento dei loro investimenti. E il primo è aumentato parecchio in Russia negli ultimi anni. La guerra in Ossezia e la contrapposizione dai toni aspri tra Russia da una parte, Nato e Unione europea dall'altro, è stato solo l'ultimo gradino di una escalation dei vertici del Paese che di democratico ha ben poco. Ne sanno qualche cosa i manager inglesi della joint venture Tnk-Bp che hanno dovuto mettere sul piatto delle pretese degli oligarchi russi la testa dell'amministratore delegato, Robert Dudley, accusato di favorire la controparte britannica della joint-venture.

Come conseguenza Saakashvili ha compreso che, al di là delle dichiarazioni di intenti, nessuno arriverà a cacciare i russi mentre Putin ha compreso che, al di là delle affermazioni bellicose, isolare la Russia non sarebbe per lui la scelta migliore. Almeno fino a quando la fame di infrastrutture del Paese non sarà placata o fino a quando non si creerà un blocco di Nazioni in grado di contrapporsi al fronte Occidentale. Quest'ultima è la chiave di lettura in cui va visto l'avvicinamento con i leader sudamericani. Condizioni che non è detto si determinino se non nel lungo termine. Nel frattempo è più probabile assistere a una correzione di rotta del Cremlino, sebbene lenta e poco percettibile, tesa a riportare tranquillità attorno al Paese e capitale al suo interno. Anche perché i prezzi a cui quotano i titoli della Borsa di Mosca sono, allo stato attuale, decisamente interessanti.

*Alessandro Piu*

### DA TOP A FLOP

La rivoluzione socio-economica in Russia alla fine degli anni 90 aveva spinto la fiducia degli investitori a livelli altissimi, come testimoniato dal vertiginoso rialzo registrato dal Russian Depositary Index. In soli cinque anni, dal 2001 al 2006, l'indice delle ricevute di deposito di titoli russi quotati al London Stock Exchange si era apprezzato del 691% passando dai 288,52 punti del 5 gennaio 2001 ai 2.284,48 punti del 12 maggio 2006. Tuttavia, dopo una lunga fase di consolidamento prolungatasi per oltre un anno e mezzo, il mercato azionario russo ha vissuto una fase di stanchezza e così dall'inizio dell'anno l'Rdx è uno dei peggiori indici mondiali con un ribasso di oltre 40 punti percentuali.

### EQUITY PROTECTION LONG E SHORT

Sul mercato italiano si contano al momento sette certificati di Investment e uno Leverage direttamente agganciati all'Rdx. Due di questi si propongono con l'opzione di protezione del capitale a scadenza e sono entrambi emessi da Société Générale. Il primo è un Equity Protection classico con 24 mesi di durata residua, con un livello di protezione offerto a scadenza dell'85% corrisponde a 1.624,3925 punti indice. E' invece fissato a 1.911,05 punti il livello strike da cui verrà calcolato l'eventuale rialzo. Data la partecipazione del 100% alle performance positive realizzate dall'indice, questo strumento si presta per cavalcare, con una rete di





protezione predefinita, una possibile ripresa del mercato azionario russo. Al 23 settembre, con il certificato che viene quotato in lettera a 94,70 euro, il massimo rischio che si corre è una perdita del 10,24%. Attenzione però al premio che si paga: infatti per far sì che a scadenza si riesca a ottenere la restituzione di quanto investito l'indice russo dovrà recuperare almeno 30 punti percentuali. E' invece di segno opposto la struttura del secondo Equity Protection quotato sul Sedex dall'emittente francese. Il certificato, emesso il 18 ottobre 2007 con una durata triennale, a scadenza difenderà i 100 euro nominali da eventuali rialzi dell'indice al di sopra della soglia dei 2.034,36 punti mentre, sempre a partire da questo livello, riconoscerà in positivo l'intera percentuale di ribasso. Guardando alle performance, dai 100 euro di emissione il certificato ha toccato il suo massimo il 17 settembre scorso con una quotazione di 141,17 euro.

### BENCHMARK E OPEN END

Hanno la classica struttura a replica lineare del sottostante due Benchmark emessi rispettivamente da Banca Imi e Abn Amro e un Open End, ovvero un Benchmark senza scadenza, emesso da Bhv, emittente del gruppo Unicredit. L'assenza del vincolo della scadenza rende la proposta particolarmente interessante in quanto consente di pianificare un'operatività di medio lungo periodo, volendo anche sotto forma di accumulo mensile, limitando i costi alla sola commissione di negoziazione. Inoltre a diffe-

renza dei fondi comuni o degli Etf, l'Open end sul mercato azionario russo non prevede alcuna commissione di gestione. Per ciò che riguarda i due Benchmark di Banca Imi e Abn Amro è invece prevista una durata compresa tra i tre e i cinque anni.

### C'È SPAZIO ANCHE PER UN AIRBAG

Si segnala per finire un Airbag emesso da Abn Amro a fine maggio 2006. Il certificato, che scadrà il 29 maggio 2009, in fase di emissione ha rilevato in 1.894,66 punti il livello iniziale dell'indice e in 1.515,728 punti il livello di protezione. Alla data di scadenza l'emittente restituirà i 100 euro nominali se l'indice russo si fermerà tra il livello iniziale e quello di protezione, i 100 euro maggiorati del 70% della performance positiva calcolata dal livello iniziale o, nel peggiore degli scenari possibili, il nominale diminuito di una parte della performance negativa. Alla luce dei 1.269 punti raggiunti dall'indice in chiusura di seduta del 23 settembre, inferiori al livello protetto, il rimborso sarebbe

$$[(1269 / 1.894,66) \times 100] \times 1,25 = 83,72 \text{ euro}$$

Dove 1,25 sta per il rapporto Airbag prefissato in emissione. Con una quotazione in lettera di 73,10 euro si potrà puntare a partecipare al potenziale recupero dell'indice potendo contare su uno sconto, rispetto al teorico importo di esercizio, di circa 10 euro per certificato.

Vincenzo Gallo

## VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

Banca IMI offre una gamma completa di servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi ed alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Fra i servizi offerti alle banche, cura in particolare quelli rivolti agli investitori privati ed alle piccole imprese. Banca IMI è tra i principali emittenti di Covered Warrant, Reflex ed altri Investment Certificates quotati al Sedex di Borsa Italiana ed è uno dei più attivi operatori specialisti di strumenti ad indice e di derivati sulle principali borse europee.

Per saperne di più visitate il sito [www.bancaimi.com](http://www.bancaimi.com) oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



**BANCA IMI**



# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 117%	30/05/2011	IT0004362262	Sedex
Borsa Protetta Quanto con CAP	Banca Aletti	S&P500	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 115%	30/05/2011	IT0004362312	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	05/09/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 119%	30/05/2011	IT0004362304	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	30/05/2011	IT0004362270	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Telecom Italia	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137%	30/05/2011	IT0004362734	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Protezione 95%; Partecipazione 75%	01/07/2011	IT0004369838	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Basket Agroindustriale	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 118%	01/07/2011	IT0004369820	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Dj Eurostoxx 50	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 121%	01/07/2011	IT0004369846	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Basket Banks	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	20/06/2008	IT0004370422	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 135%	30/12/2011	IT0004381437	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P Bric 40	05/09/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 124%	30/06/2011	IT0004381445	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	08/08/2011	IT0004386949	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 50%; Partecipazione 100%	05/08/2011	IT0004388481	Sedex
Step	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	05/09/2008	Barriera 65%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386923	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	05/09/2008	Barriera 70%; Coupon 9,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/07/2011	IT0004386931	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386915	Sedex
Step	Banca Aletti	Fiat	05/09/2008	Barriera 55%; Coupon 9%; Rimborso Minimo 45%	05/08/2011	IT0004388473	Sedex
Twin&Go Optimum Value 3	BNP Paribas	S&P/MIB	12/09/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%; Lookback	NL0006282170	28/05/2012	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	16/09/2008	Coupon 6,2% semestrale; Barriera 70%	30/12/2009	DE000HV7LL76	EuroTlx
Protection Express	Unicredit - HVB	S&P Global Infrastructure Index	16/09/2008	Protezione 90%; Coupon 22%	18/06/2013	DE000HV7LLY4	EuroTlx
Twin Win Autocallable	Unicredit - HVB	Telecom Italia	16/09/2008	Barriera 70%; Coupon 18,5%; e Partecipazione 100%	26/06/2010	DE000HV7LLZ1	EuroTlx
Outperformance	Sal. Oppenheim	Nikkei 225	24/09/2008	partecipazione 145%	13/09/2010	DE000SAL5D70	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	S&P500	24/09/2008	partecipazione 130%	13/09/2010	DE000SAL5D88	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	24/09/2008	partecipazione 155%	13/09/2010	DE000SAL5D96	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	24/09/2008	partecipazione 195%	13/09/2010	DE000SAL5DA6	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Eni	24/09/2008	partecipazione 190%	13/09/2010	DE000SAL5DB4	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Ene	24/09/2008	partecipazione 265%	13/09/2010	DE000SAL5DC2	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	24/09/2008	partecipazione 140%	13/09/2010	DE000SAL5DD0	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Unicredit	24/09/2008	partecipazione 160%	13/09/2010	DE000SAL5DE8	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Intesa Sanpaolo	24/09/2008	partecipazione 190%	13/09/2010	DE000SAL5DF5	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Step	Banca Aletti	Eni	26/09/2008	Barriera 70%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 90%	30/09/2011	IT0004405053	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P/MIB	26/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	30/09/2011	IT0004405046	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	S&P Bric 40	26/09/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 125%	30/09/2011	IT0004405038	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	26/09/2008	Barriera 70%; Coupon 11%	14/10/2011	DE000HV7LMG9	IS Fineco
Equity Protection CAP	BNP Paribas	Deutsche Telekom, France Telecom, Telefonica	30/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	27/09/2012	NL0006297038	Sedex
Equity Protection CAP	BNP Paribas	Eni, Enel, Tenaris, Terna	30/09/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	28/09/2012	NL0006297020	Sedex
Medium Term Euribor Plus	Banca IMI	Euribor 3M + 0,26%	03/10/2008	Replica Lineare	08/10/2013	XS0389142604	EuroTlx
CP 90 Bonus	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	17/10/2008	Protezione 90%; Barriera 70%; Bonus 113,5%	31/10/2012	DE000SAL5D47	Sedex
Crescendo Plus	Società Générale	S&P/MIB	24/10/2008	Protezione 100%; esposizione nel sottostante crescente	24/10/2012	DE000SG0P8J0	Sedex
Express Bonus	Sal. Oppenheim	Eni	28/10/2008	Barriera 63%; Coupon 10%	31/10/2011	DE000SAL5D54	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	Eni	29/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 128%	31/10/2011	IT0004409980	Sedex
Borsa Protetta con CAP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx 50	29/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 122%	31/10/2011	IT0004409998	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Oil&Gas	29/10/2008	Protezione 100%; Barriera UP 150%; Barriera Down 60%; Partecipazione 100%	31/10/2011	IT0004410079	Sedex



# LE ULTIME NOTIZIE

## Dal mondo dei certificati

NEWS

### ■ Al via il tour di seminari Abn Amro

Il ciclo di seminari promosso da Abn Amro fino al 9 ottobre prossimo ha ufficialmente preso il via il 23 settembre da Torino. Nei cinque incontri che si terranno a Milano il 24 settembre, a Catania il 6 ottobre, Roma il 7, a Bologna l'8 e infine il 9 a Padova, l'Expert team di Abn Amro illustrerà come è possibile diversificare il portafoglio in modo più o meno conservativo utilizzando i certificates. La partecipazione è gratuita e alla fine di ogni incontro è previsto ampio spazio per domande.

### ■ Pochi giorni al via per il roadshow di SalOppenheim

La prima tappa del nuovo Certificate tour di SalOppenheim in collaborazione con gli esperti di Certificati e Derivati e del Certificate Journal è in programma il 30 settembre a Varese. Gli appuntamenti successivi saranno a Torino l'1 ottobre, a Milano il 2, a Udine il 7, ad Ancona l'8 ottobre e a Roma il 9 ottobre. Nel

corso degli appuntamenti in programma verranno illustrate le potenzialità dei certificati anche in fasi di turbolenza del mercato. In particolare, sulla base di esempi concreti che si addicono a diversi scenari di mercato, verranno mostrati portafogli efficienti per cavalcare momenti di volatilità e approfittare di trend rialzisti.

### ■ Invariati gli obblighi di Abn Amro

A seguito dell'acquisizione di Abn Amro da parte di Rbs, l'emittente olandese conferma che i suoi obblighi, in relazione ai prodotti strutturati per il pubblico, rimarranno immutati. Tali prodotti sono parte delle attività acquisite da Rbs e saranno detenuti nell'ambito del Gruppo Rbs una volta perfezionato in via definitiva il distacco da Abn Amro. I termini e le condizioni economiche dei relativi prodotti strutturati per il pubblico, inclusi quelli a capitale protetto, permarranno inalterati.

**QUOTATO SU BORSA**

**CAPITALE GARANTITO\***



Quotato su Borsa Italiana il Certificato a capitale garantito sull'indice "SGI WISE Long/Short" vincitore dell'Italian Certificate Award 2008<sup>(a)</sup>. Tutti possono ora investire su un indice che ha **sovraperformato l'indice Dow Jones Stoxx 600 di +11% in 1 anno<sup>(\*\*)</sup>**. La strategia Long/Short dell'indice, rispetto agli indici europei, ha l'obiettivo di:

- **Ottenere rendimenti decorrelati**
- **Ridurre la volatilità**

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

A scadenza il Certificato Equity Protection sull'indice SGI WISE Long/Short offre:

- **Capitale garantito di 100 € a scadenza\***
- **Partecipazione al 100% dei rialzi dell'indice SGI WISE Long/Short**

L'investitore perciò riceverà un rimborso minimo di 100 € maggiorato dell'eventuale performance positiva dell'indice SGI WISE Long/Short.

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



**SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE**

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

Numero Verde  
**800-790491**

Certificate  
SGI WISE Long/Short

**Strategia Long/Short:  
+11% in 1 anno  
su indici europei\*\***

(\*) A scadenza sarà garantito un rimborso minimo di 100€, pari all'intero capitale investito in fase di sottoscrizione. In caso di acquisto del Certificato su Borsa Italiana ad un prezzo superiore a 100€ si avrà la protezione di parte del capitale investito, mentre a fronte di un prezzo inferiore a 100€ si avrà sia il capitale garantito sia un rendimento minimo. (\*\*) Fonte: Bloomberg. Dal 30/03/2007 al 31/03/2008 l'indice SGI Wise Long/Short ha sovraperformato l'indice DJ Stoxx 600 di +11,71% e l'indice MSCI Europe di +11,46%. Rendimenti dal 30/03/2007 al 31/03/2008 (dividendi inclusi): Indice SGI Wise Long/Short: -3,82%; Indice DJ Stoxx 600: -15,53%; Indice MSCI Europe: -15,28%. Le performance passate non costituiscono alcuna garanzia sulle performance future. (a) Il Certificato ha vinto l'Italian Certificate Award 2008 per il Sottostante più innovativo. Société Générale ha vinto l'Italian Certificate Award 2008 come Emittente dell'Anno.

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.



# ...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.



**Dopo il fallimento di Lehman Brothers e i crolli di Goldman Sachs e Morgan Stanley mi domando se il rischio emittente per numerosi certificati possa diventare reale e prossimo. In caso di fallimento di tali emittenti, cosa accadrebbe ai loro certificati? Gli investitori perderebbero interamente il capitale investito in Equity Protection, Bonus e quant'altro? In tal caso potrebbe essere un utile servizio: se poteste pubblicare i rating delle varie emittenti di certificati che trattate comunemente. Grazie mille in anticipo. Cordiali saluti.**

**Stefano**

Gentile lettore,

che l'intero settore bancario e finanziario, in particolare quello americano, sia stato a un passo dal collasso è un dato di fatto. Almeno per ora il piano di salvataggio annunciato dal segretario



al Tesoro Usa, Henry Paulson, ha evitato il cosiddetto effetto domino dopo il crack di Lehman Brothers. Al di là delle vertiginose performance negative dei titoli bancari è quanto mai necessario dare la giusta importanza al rischio che l'emittente di certificati possa avere gravi problemi finanziari, tali da portare al fallimento. Il default di una banca che ha emesso obbligazioni o certificati porterebbe infatti al concreto rischio di perdita di gran parte o perfino dell'intero capitale investito. A proposito di rating abbiamo raccolto il suo invito a pubblicare i rating delle emittenti di certificati. Nel tema caldo di questa settimana troverà un quadro generale dei rating di cui godono le banche che operano sul mercato italiano. Tuttavia, per quanto il servizio possa risultare utile, riteniamo altresì che fino a quando si vedrà una Fitch declassare il rating di Lehman Brothers a D solamente nella mattinata di lunedì, ovvero diverse ore dopo che la notizia del fallimento aveva fatto il giro del mondo, conoscere il rating di una banca per valutarne la solidità è assolutamente inutile.

x-markets

## Equity Protection Certificate Quando la difesa è il miglior attacco



**Ora disponibili  
in Borsa Italiana**

Più che una semplice difesa.

Con gli **Equity Protection** Deutsche Bank su Eni ed Enel (ISIN DE000DB3QDS9 e DE000DB3QDQ3) il capitale è protetto<sup>1</sup> alla scadenza e, allo stesso tempo, si può beneficiare dei rialzi della borsa.

Con un **Equity Protection** si ottiene:

- Un facile accesso ai mercati
- Un investimento liquido e trasparente
- La protezione<sup>1</sup> del capitale investito
- La partecipazione ai rialzi dei mercati

**Equity Protection Certificate.**  
Difendete il risultato.

### Equity Protection su Eni

ISIN DE000DB3QDS9  
Livello di protezione: 22 euro  
Scadenza: 18 dicembre 2009

### Equity Protection su Enel

ISIN DE000DB3QDQ3  
Livello di protezione: 6 euro  
Scadenza: 18 dicembre 2009

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>Alle condizioni previste dal Prospetto di Base e relative Condizioni Definitive. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta. Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi e al trattamento fiscale nonché ogni altra informazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le Condizioni Definitive sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta al Numero Verde X-markets 800 90 22 55.



# SALVA-TUTTI O SI SALVI CHI PUO'?

Il numero uno della Federal Reserve, Ben Bernanke, e il segretario al Tesoro Usa, Hank Paulson, sono corsi martedì 23 settembre al Congresso degli Stati Uniti per spingere l'approvazione, nel più breve tempo possibile, del piano di salvataggio da loro concertato. La risposta del Congresso è stata un minimo più indolente di quanto ci si potesse aspettare in una situazione di estrema urgenza, dove ogni giorno che passa è un punto a favore della crisi. D'altronde non è facile presentarsi con il cappello in mano a domandare i soldi dei contribuenti per salvare un sistema finanziario che ha tirato troppo la corda del rischio. Il piano in se è quanto di più semplice si possa immaginare: il Tesoro acquisterebbe o si impegnerebbe ad acquistare gli asset legati al mercato dei mutui, quelli che oggi nessuno vuole e per farlo servono 700 miliardi di dollari. Inoltre il progetto prevede di aumentare la facoltà delle autorità federali di emettere titoli del debito pubblico da 10.615 miliardi di dollari di soglia attuale a 11.315. Il tutto andrà, immancabilmente, a incrementare il già importante debito pubblico statunitense. Quello che fino a un paio di anni fa spaventa-

va i mercati, uno dei due "deficit gemelli". Senza contare che su questo debito si scaricheranno anche gli effetti dei salvataggi già operati: Aig, Fannie Mae e FreddieMac. Si può ben comprendere come la reazione del Congresso non sia stata proprio calorosa. "Potremmo spendere 700 miliardi di dollari e non riuscire a fermare la crisi" è il commento di un senatore dell'Alabama riportato dal

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 24/09/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	93,12
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	104,29
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIV. PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 24/09/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	96,39
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	95,74
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARR. SUP.	BARR. INF.	SCADENZA	PREZZO AL 24/09/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	96,96
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	916,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIV. BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 24/09/08	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C63	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	96,16	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C55	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	88,76	

\* DJ EURO STOXX 50 / S&P 500 / NIKKEI 225

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



Financial Times. “Prima di autorizzare un intervento di simili proporzioni voglio sapere se sono state esplorate tutte le alternative disponibili”, ha concluso lo stesso senatore. Altri commenti sono stati ancora più freddi, tra lo scetticismo, la rabbia per il fatto di trovarsi in una simile situazione e la ferita all'orgoglio data dal dover parlare di “socialismo finanziario” secondo la definizione di un senatore del Kentucky. Neanche l'ex-presidente della Fed, Alan Greenspan, ha apprezzato l'idea di Paulson e Bernanke: “Un'idea terribile” l'ha definita. Una mossa che non farebbe altro che sottolineare le debolezze di un sistema e offuscarne l'immagine presso gli investitori, con il rischio di allontanarli ancora di più. Insomma, che si tratti di un cambiamento epocale ci sono pochi dubbi, la possibilità di renderlo più o meno traumatico è invece questione ancora aperta. E su questo hanno fatto leva Ben Bernanke e Hank Paulson, parlando di “elevata situazione di stress dei mercati finanziari”, di “necessità di un'azione urgente del Congresso per stabilizzare la situazione” ed “evitare una serie di fallimenti di istituzioni finanziarie”. L'intervento, con tutta probabilità, ci sarà perché il tempo a disposizione per cercare valide alternative è troppo poco e perché i rimedi già posti in essere non sono riusciti a fermare una valanga che rischia di ingrossarsi sempre di più. Nel frattempo i mercati azionari rimangono preda di una volatilità molto elevata. La prima reazione di Wall Street ai rumor

sulla presentazione del piano di salvataggio è stata euforica ma l'euforia ha lasciato presto spazio a nuove preoccupazioni. In primo luogo i timori che l'applicazione del piano porti a nuovi forti squilibri e soprattutto a un inasprirsi della variabile inflazionistica, mettendo sotto pressione le famiglie americane già in difficoltà. E' un po' come giocare a Shanghai. Bisogna stare attenti a quale bastoncino si muove e a come lo si muove altrimenti il rischio è di far tremare tutta la catasta. E' il monticello di bastoncini oggi è quanto di più intricato si possa immaginare. Il “salva-tutti” ideato da Paulson e Bernanke è, come detto, un peso rilevante sul già importante debito pubblico statunitense, e si aggiunge alle conseguenze non ancora completamente stimabili del salvataggio di Aig, di Fannie Mae e di Freddie Mac. Sono tutti soldi che escono dalle tasche del contribuente americano. Hanno voglia i candidati alla poltrona ora occupata da George W. Bush di promettere riduzioni nel prelievo fiscale. Nei prossimi anni gli Stati Uniti sconteranno le rate del gigantesco mutuo firmato per salvare un sistema sull'orlo del collasso. Quindi, se si muove il bastoncino della crisi degli istituti finanziari, si muovono in serie quelli del deficit, del rendimento dei titoli di stato, del dollaro e dei mercati azionari che scontano nuove revisioni al ribasso degli utili. E se a ciò si aggiunge l'aria da “fine di un'epoca” che si respira a Wall Street con le grandi banche d'affari messe al muro e costrette a

## Ridurre la partecipazione se i rischi di mercato sono elevati. La nuova generazione di indici Bank Vontobel.



### Vontobel Managed Risk Index TR Open End Certificates

#### Gamma Prodotti

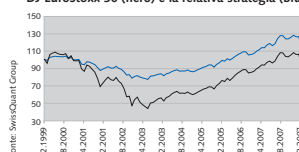
	Benchmark	ISIN
USA	S&P 500 TR	DE000VTA0AB8
Europe	DJ EuroSTOXX 50 TR	DE000VTA0AC6
Italy	S&P MIB TR	DE000VTA0AD4
Commodity	S&P GSCI TR	DE000VTA0AE2

Vontobel in collaborazione con l'esperto di modelli quantitativi swissQuant Group ha sviluppato una nuova generazione di indici, che in fasi di maggiore volatilità – quindi caratterizzate da rischi di mercato più elevati – riduce la partecipazione alla performance dell'indice di riferimento. A seconda dell'andamento della volatilità una quota più o meno elevata verrà allocata nell'indice di riferimento e la quota restante nel mercato monetario. Gli Open End Certificates sul Vontobel Managed Risk Index TR mirano, tramite l'osservazione e la gestione della volatilità, a raggiungere una migliore performance rispetto all'indice di riferimento.

Allocazione dinamica dell'indice DJ EuroStoxx 50: esposizione all'indice in %



Confronto tra l'analisi retrospettiva storica dell'indice DJ EuroStoxx 50 (nero) e la relativa strategia (blu)



I dati storici non rappresentano in alcun modo una garanzia in merito all'andamento futuro.

Volete saperne di più? Tutte le informazioni su [www.derinet.it](http://www.derinet.it) o chiamando al numero 848 78 14 15

**Avvertenze:** prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet [www.derinet.it](http://www.derinet.it). Il presente messaggio ha mero scopo informativo e illustrativo rispetto alle informazioni contenute nel Base Prospectus e nei pertinenti Final Terms. Le informazioni contenute nel presente messaggio non sono e non devono essere intese come una raccomandazione, una ricerca o un'altra informazione intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento, né alla stregua di una sollecitazione o di una consulenza in materia di investimenti o di altra natura.



Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management

Performance creates trust

**I RATING DEGLI EMITTENTI**

Emittente	Standard&Poor's	Moody's	Fitch	Certificati emessi
Abn Amro	Aa-	Aa2	Aa-	360
Deutsche Bank	Aa-	Aa1	Aa-	203
Société Générale	Aa-	Aa2	Aa-	83
Abaxbank				32
Banca Aletti	A			170
Banca Imi	Aa-	Aa3	Aa-	136
Bnp Paribas	Aa+	Aa1	Aa	62
Dws Go				10
Goldman Sachs	Aa-	Aa3	Aa-	159
JpMorgan Chase	Aa-	Aa2	Aa-	18
Merrill Lynch	A *	A2 * +	A + *	18
Morgan Stanley	A+	A1	Aa-	12
Nomura Bank	A-	A3	Bbb+	2
Sal.Oppenheim			A	83
Ubs	Aa-	Aa2	Aa-	14
Hvb	A+	A1	A	131
Vontobel	A			7

**SCALA DEI RATING**

Standard&Poor's rating emittente	Moody's rating long term	Fitch rating long term
AAA	Aaa	AAA
AA+	Aa1	AA+
AA	Aa2	AA
AA-	Aa3	AA-
A+	A1	A+
A	A2	A
A-	A3	A-
BBB+	Baa1	BBB+



cambiare modello di business (quelle che sono sopravvissute) e con i Giapponesi alle porte (Nomura e Mitsubishi Ufj), la voglia di sorridere è ancora meno.

**IL TRAMONTO DELLE INVESTMENT BANK**

Bear Stearns, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Goldman Sachs. Chiunque, nel mondo dell'economia e tantissimi al di fuori hanno sentito questi nomi. Anche prima che occupassero la cronaca dei giornali con l'esplosione della crisi subprime. Erano le grandi banche di investimento per le cui sedi passavano le più importanti operazioni dell'alta finanza mondiale. Nate all'indomani della Grande depressione degli anni '30, quando il Glass-Steagall Act decretò la separazione tra le funzioni di banca commerciale e di investimento, oggi il percorso intrapreso per evitare il collasso del sistema è quello inverso. La dura selezione operata dalla crisi, che ha spazzato via prima Bear Stearns, poi Lehman Brothers, che ha spinto Merrill Lynch tra le braccia di Bank of America e Morgan Stanley ad aprire le proprie porte ai giapponesi di Mitsubishi Ufj ai quali potrebbe andare una quota tra il 1 e il 20% del capitale, ha lasciato in grado di camminare da sola solo Goldman Sachs. La quale ha però, al pari di Morgan Stanley, scelto di cambiare modello di business sotto l'approvazione e l'auspicio della Federal Reserve. I due colossi hanno dovuto "scendere tra i comuni mortali" e trasformarsi in banche tradizionali. Il che significa avere le spalle coperte da una raccolta di denaro fondata su una base di clienti e conti correnti e non solo appoggiarsi sui prestiti. Significa anche essere sottoposti a norme e controlli più rigorosi e alla supervisione del rischio da parte della Fed, per evitare gli eccessi che hanno provocato il disastro a cui si assiste negli ultimi mesi.

*Alessandro Piu*

**ANALISI DEI RATING**

Mentre ancora regna l'incertezza sulle conseguenze che avrà il fallimento di Lehman Brothers poniamo l'attenzione sul grado di affidabilità, espresso tramite i rating rilasciati da agenzie specializzate quali Standard&Poor's, Moody's e Fitch, delle emittenti impegnate sul mercato italiano e sul numero di certificati in circolazione.

Il maggior grado di affidabilità riconosciuto dalle agenzie specializzate è appannaggio dell'emittente transalpina Bnp Paribas. All'estremo opposto della classifica troviamo invece Nomura Bank, attiva soprattutto in Germania e presente sul mercato italiano solo con due certificati e che da Fitch riceve un giudizio perfino inferiore alla A, con BBB+. Alcune emittenti poi risultano essere senza rating o

con giudizio espresso da una sola agenzia. Ciò accade di norma sulle banche private a cui il mercato non richiede esplicitamente un rating. E' l'esempio di Sal.Oppenheim che per offrire una maggiore trasparenza agli investitori ha richiesto il giudizio di Fitch. O di Banca Aletti, la banca d'affari e investimenti del Gruppo Banco Popolare e Vontobel, la maggiore banca privata svizzera, che ottengono dalla Standard & Poor's una A, ovvero il sesto grado di affidabilità previsto dalla scala di valutazione.

Un capitolo a parte lo merita Dws Go, l'emittente con cui la Dws, gruppo Deutsche Bank, opera sul mercato dei certificati. La struttura patrimoniale dei comparti emessi da Dws Go consente di beneficiare di una drastica riduzione del rischio emittente, tipico dell'investimento in certificati. Per comprendere come Dws sia arrivata alla minimizzazione del rischio emittente si deve partire dal funzionamento dei certificati tradizionali e dei fondi comuni di investimento. I certificati tradizionali sono solitamente emessi da banche e i processi di emissione, strutturazione, hedging e market making vengono generalmente effettuati da un'unica entità. Qualora l'emittente non fosse in grado di far fronte agli obblighi di pagamento, il possesso-

re del certificato dovrà farsi carico della perdita totale del capitale investito, il rischio emittente. I fondi e le Sicav sono invece entità legali distinte e patrimonialmente separate dalle società di gestione. L'andamento della società di gestione non ha nessun impatto sulla performance del patrimonio del fondo e viceversa. Di conseguenza, non sussiste il rischio emittente. La struttura di Dws Go può essere paragonata alla struttura di una società d'investimento a capitale variabile, una Sicav. I comparti emessi da Dws Go corrispondono infatti ai diversi comparti di una Sicav. Due passaggi garantiscono l'adempimento delle obbligazioni da parte dell'emittente in questione nei confronti del detentore dei certificati e in qualunque momento. In primo luogo, ciascun comparto utilizza come garanzia asset acquisiti da un terzo - una banca - in base ai profitti dei certificati venduti. Tali asset riflettono il profilo di rimborso del titolo e hanno lo scopo di garantire il pieno adempimento delle obbligazioni di Dws Go nei confronti dei detentori dei certificati in qualunque momento. Qualora il rating della controparte scenda al di sotto di A- a titolo di garanzia verranno immediatamente depositati dei bond governativi di elevata qualità. I comparti avranno quindi un diritto privilegiato su tale garanzia.

Tornando al fallimento di Lehman Brothers, per ciò che riguarda il mercato dei certificati ha avuto per fortuna conseguenze limitate sui portafogli degli investitori, essendo in circolazione sul mercato italiano solamente due certificati. Il primo, un Eco Certificate, era stato collocato nel mese di giugno 2007 da Xelion. Il secondo, un Protection Express agganciato all'indice proprietario Lehman Brothers Agriculture Excess Return, era invece stato proposto in collocamento dalla Banca Popolare Friuladria solamente pochi mesi fa. In entrambi i casi gli investitori, per conoscere il destino dei propri investimenti, dovranno ora attendere le notizie provenienti dall'Asia.

Infatti, il 23 settembre, il gruppo giapponese Nomura si è aggiudicato per una cifra vicina a 250 milioni di dollari gli asset asiatici di Lehman Brothers e, in rapida successione, quelli europei. Sebbene ciò non implichi necessariamente che il gruppo del Sol Levante sia intenzionato ad accollarsi anche tutti gli obblighi derivanti dalle obbligazioni assunte da Lehman Brothers, sembra che si possa aprire qualche spiraglio per i creditori. Uno sguardo ora ai certificati presenti sul mercato. In termini di offerta le banche più attive sul mercato domestico risultano essere, con oltre centocinquanta strumenti emessi, Goldman Sachs, Banca Aletti, Deutsche Bank e Abn Amro. Riguardo quest'ultima, recentemente acquisita da un consorzio formato da Royal Bank of Scotland, Fortis e Santander va considerato che tutti i certificati emessi confluiranno all'interno della Royal Bank of Scotland.





# INVESTMENT CERTIFICATES

## Le scadenze di ottobre e novembre

Dopo i 27 certificati scaduti ai settembre sono solamente 11 i certificati di investment pronti a uscire dal mercato nei prossimi due mesi. Un periodo di transizione prima della sbornia di ben 74 certificati attesi in scadenza nell'ultimo mese dell'anno. Il primo appuntamento per il mese di ottobre è in programma per il giorno 17, data in cui verrà rimborsato ai possessori dell'Equity Protection sull'S&P/Mib emesso da Abaxbank un importo pari a 103 euro, dati da una protezione inusuale del 103% del capitale nominale. Quattro giorni più tardi sarà invece la volta di un Pepp targato Deutsche Bank legato al titolo Eni. A seguito dello stacco dell'acconto sul dividendo 2008 l'azione del Cane a sei zampe ha perso in data 22 settembre 0,65 euro di valore. Ciò nonostante la quotazione del Pepp si presenta, quando manca meno di un mese alla scadenza, con uno sconto sul rimborso teorico pari al 3,18%. Una situazione tuttavia difficilmente sfruttabile in quanto un'eventuale strategia di copertura esporrebbe

l'operazione al rischio di perdita se il titolo dovesse recuperare da 19,28 euro circa di quotazione, tra il 3 e il 30%. Estendendo lo sguardo ai mesi di novembre e dicembre si contano 11 Bonus in scadenza. Di questi, solamente uno, il Bonus su Intesa Sanpaolo di Abn Amro riconoscerà agli investitori, il 28 novembre prossimo, il capitale investito in fase di emissione più un Bonus del 23% per un totale di 123 euro. Gli altri 10 Bonus, emessi da Ubs su single stocks italiane, hanno già violato le rispettive barriere e sono equiparabili a semplici Benchmark. Merita infine di essere seguito fino alla scadenza del 28 novembre l'Airbag di Abn Amro sull'S&P/Mib. Il certificato, data la struttura a capitale parzialmente protetto condizionato, rimborserebbe 99,70 euro, importo che stando all'attuale prezzo in lettera permetterebbe di incassare in due mesi un rendimento del 4,95%.

*C&D*

### LE SCADENZE DI OTTOBRE E NOVEMBRE

Codice	Tipo	Sottostante	Titolo Prezzo	Strike	Protezione	Part.	Scadenza	Prezzo	Rimborso stimato	Sconto premio
NL0000041044	Airbag	DJ Eurostoxx 50	3.144,2	3.271,05	-	100%	27/10/2008	101,67	100	-1,64%
DE000DB06238	Pepp	Eni	19,28	2172	80%	140%	21/10/2008	21,05	2172	3,18%
DE000DB930Z0	Equity protection	S&P/Mib	27.142	39.3150	103%	31%	17/10/2008	102,85	103	0,15%
IT0004394646	Benchmark short	S&P Cnx Nifty	4.152,55	8.100	-	100%	27/11/2008	55,95	58,48	4,52%
IT0004394620	Benchmark short	Hang Seng China Enterprise Index	9735,02	25.000	-	100%	27/11/2008	134,4	133,8	-0,45%
NL0000426849	Bonus	Intesa Sanpaolo	3,83	3,385	75%	123%	28/11/2008	125,79	123	-2,22%
NL0000046803	Airbag	S&P/Mib	27.142	34.030	80%	100%	24/11/2008	95	997	4,95%
DE000DB63916	Pepp	Telecom Italia	1,1	2,388	75%	150%	25/11/2008	1,09	1,1	0,92%
DE0007006884	Certificate	Ftse Epra/Nareit Europa ex-Uk PR	1740	1	-	100%	07/11/2008	135,4	135,4	0,00%
IT0004101728	Quanto certificate	Crude Oil Wti future	107,57	1	-	100%	13/11/2008	7,33	7,33	0,00%
IT0004137656	Equity collaro	Telecom Italia	1,1	2,32	100%	100%	28/11/2008	99,5	100	0,50%
DE000UB3LE90	Bonus	Telecom Italia	1,1	2,3	78,2%	100%	03/12/2008	22,51	22,18	-1,47%
DE000UB1MF17	Bonus	Unicredit	3,35	7	77,1%	100%	03/12/2008	3,39	3,35	-1,18%
DE000UB8WC60	Bonus	Enel	5,945	8,4	72,6%	100%	03/12/2008	5,84	5,94	1,71%
DE000UB375G7	Bonus	Telecom Italia	1,1	2,2	77,2%	100%	03/12/2008	372	3,66	-1,61%
DE000UB5VFE8	Bonus	Generali	23,08	33	77,5%	100%	03/12/2008	23,1	23,08	-0,09%
DE000UB5QGZ1	Bonus	Generali	23,08	31,5	81,2%	100%	03/12/2008	23,1	23,08	-0,09%
DE000UB7LU05	Bonus	Eni	19,28	27,5	76,3%	100%	03/12/2008	19,46	19,28	-0,92%
DE000UB56HT8	Bonus	Eni	19,28	28,5	77%	100%	03/12/2008	19,46	19,28	-0,92%
DE000UB9GK51	Bonus	Enel	5,945	8,4	73,5%	100%	03/12/2008	5,84	5,94	1,71%
DE000UB3GFZ9	Bonus	Unicredit	3,35	7,2	79,1%	100%	03/12/2008	3,39	3,35	-1,18%



# I MAGNIFICI TRE DI UNICREDIT

## Come sfruttare eventuali recuperi

La caduta di Lehman Brothers ha fatto sentire i suoi effetti sui bilanci di tutte le banche del globo. Anche sulle italiane che, nei giorni seguenti il crack, hanno reso nota la loro esposizione. Unicredit e Intesa Sanpaolo, le maggiori banche della Penisola, hanno dichiarato rispettivamente 158 e 166 milioni di esposizione nominale in bond Lehman Brothers. In particolare per Piazza Cordusio, ai 12 milioni di euro in linee di credito e ai 26 milioni di euro per rischi di sostituzione, vanno aggiunti i 120 milioni di bond e certificati in portafoglio. I titoli bancari italiani non sono sfuggiti alla tagliola dei mercati e sono stati ampiamente penalizzati. Per Unicredit la discesa a Piazza Affari si è fermata in area 3,11 euro, pari a 29 punti percentuali in meno rispetto a sei mesi prima. A fermarla, in realtà a fermare la discesa di tutti i listini azionari, l'intervento di Federal Reserve e Tesoro Usa per mettere in salvo il sistema finanziario americano. La reazione è stata euforica con l'indice del comparto bancario europeo in grado di balzare del 16% in una sola seduta e Unicredit tra le maggiori beneficiarie (allo stesso modo in cui era stata una delle azioni maggiormente penalizzate in precedenza). Sul Sedex, sotto osservazione per sfruttare l'eventuale recupero del titolo erano tre certificati: un Easy Express di Sal.Oppenheim, un Bonus di Deutsche Bank e un Bonus Cap di Bnp Paribas.

### EASY EXPRESS DI SAL.OPPENHEIM

In scadenza tra meno di dieci mesi, il prodotto emesso da Sal.Oppenheim restituirà 125,25 euro per certificato (valore nominale pari a 100 euro), se Unicredit si troverà sopra a quota 3,44 euro nel giorno di rilevazione finale. La particolarità di questo certificato sta proprio nella barriera che sarà valida solo alla scadenza del certificato. Per il resto del tempo, ossia da qui a dieci mesi, Unicredit potrà anche scendere al di sotto di quota 3,44 euro (cosa che ha fatto). L'importante è che recuperi il livello barriera per la data di rilevazione finale. Se al contrario il titolo dovesse trovarsi sotto 3,44 euro alla scadenza, il rimborso sarà ancorato all'effettiva prestazione realizzata dal sottostante rispetto all'emissione, avvenuta a 4,58 euro a cui andrà sommata la perdita derivante dal premio imposto dalla quotazione corrente. Solo giovedì scorso il certificato era offerto in lettera a 75,91 euro con un rendimento potenziale a scadenza del 65,32%. Al 23 settembre, con Unicredit di nuovo oltre i 3,44 euro della barriera, il certificato quotava 89,15 euro con un rendimento potenziale a scadenza del 40,49%. E' bene considerare, tra gli elementi di rischiosità della proposta, l'elevata volatilità che sta caratterizzan-

do l'andamento del titolo in queste settimane e, ai fini del rispetto del livello barriera alla data di scadenza, l'impatto che lo stacco dei dividendi produrrà sulla quotazione.

### BONUS CERTIFICATE DI DEUTSCHE BANK

La scadenza per questo certificato di Deutsche Bank è il 2 novembre 2009. Il rimborso minimo sarà 5,33 euro per certificato se nei prossimi tredici mesi Unicredit non registrerà mai valori inferiori a 2,71 euro. Stando ai 3,49 euro di lunedì 22 settembre e ai 3,59 euro in lettera del certificato, il rendimento potenziale dato dal Bonus in esame ammonta al 48,54% mentre il margine di distanza dalla barriera è pari al 22,35%. Per ciò che riguarda la reazione dei prezzi al rally di venerdì scorso, il progresso del certificato si è arrestato al 9%. E' tuttavia drasticamente diminuito il premio imposto dal market maker in lettera che, nella seduta di giovedì scorso era 0,43 euro pari all'11,93%.

### BONUS CAP DI BNP PARIBAS

In questo caso la scadenza è tra ventidue mesi e il bonus previsto sarà di 132 euro se Unicredit non scenderà mai sotto la barriera posta a 2,83 euro. Si tratta di un Bonus Cap il che significa che 132 euro sarà anche il massimo guadagno ottenibile qualsiasi sia la performance positiva del sottostante. Alla vigilia del rally seguito alle decisioni di Fed e governo Usa, il certificato veniva scambiato a 73,15 euro, ragion per cui poteva essere calcolato in 80 punti percentuali il guadagno potenzialmente ottenibile in caso di tenuta del livello barriera. Ad oggi tale guadagno appare comunque consistente e pari al 65% con una quotazione del certificato che si aggira sugli 80 euro circa.

**Rischi:** L'Easy Express non ha una barriera disattivante ma, considerando il livello raggiunto dal sottostante, non consente di dormire sonni tranquilli. Per i Bonus, invece, è proprio l'eventuale rottura della barriera ad attirare la maggiore attenzione. Infine, il premio che si paga per l'acquisto dei certificati, nell'ipotesi peggiore di rimborso finale calcolato in funzione del livello a scadenza del sottostante, amplificherà la performance negativa.

**Vantaggi:** Il vantaggio maggiore è chiaramente la possibilità di ottenere, in un periodo di tempo comunque limitato, un rendimento a doppia cifra. Inoltre le tre proposte di segnalano per l'ottima reattività nel breve termine e perfino nell'intraday.

# COPERTURA STATICA

## Adatta a piccoli portafogli

Questa settimana torniamo a parlare di come i certificati possano essere utilizzati allo scopo di difendere un portafoglio già costituito. Lo facciamo al termine di sette giorni che hanno lasciato scossi i nervi sia degli operatori finanziari che degli investitori.

Numerosi gli interventi da parte delle autorità governative, tra cui il super piano di intervento predisposto dal Tesoro Usa, per soccorrere le banche sull'orlo della capitolazione. Il saliscendi di cui si sono resi protagonisti i mercati nelle ultime sedute ci offre lo spunto per realizzare delle simulazioni di rendimento, sugli strumenti di investimento più indicati per una copertura di portafoglio che tengano conto anche degli eventi più estremi, enfatizzandone i lati positivi ed evidenziandone accuratamente i rischi in caso di crescente nervosismo dei mercati. Le simulazioni contemplano varie ipotesi, costruite per differenti livelli di sottostante al fine di mettere sotto stress la struttura in tutti gli scenari di mercato possibili.

### L'ASPETTATIVA E LA STRATEGIA

A beneficio di chi crede nella possibilità di un rialzo dei mercati ma allo stesso tempo voglia proteggere anche parzialmente il proprio portafoglio da eventuali ulteriori discese, simuliamo un investimento in un Benchmark certificate sul DJ Eurostoxx 50.

Questo certificato restituisce a scadenza una performance lineare all'investitore. Il prezzo è verificabile semplicemente moltiplicando il valore dell'indice per la parità. L'indice quota, secondo la nostra ultima rilevazione effettuata nel momento in cui redigevamo il pezzo, a un livello pari a 3.250. Se dovesse raggiungere quota 3.500, il Benchmark ne prezzerebbe il rialzo,  $(3.500 \times 0,0010)$  quotando 3,5 euro.

A un costo di acquisto di 3,29 euro, per effetto dello spread tra denaro e lettera, l'investitore conseguirebbe un profitto unitario pari alla differenza:  $(3,5 - 3,29) = 0,21$ . A

questo certificato decidiamo di affiancare un covered warrant put, strutturato sul medesimo indice sottostante, per attuare la copertura di portafoglio. Scegliamo uno strike prossimo al valore attuale dell'indice (At the money) per ottenere una copertura parziale del capitale investito.

### SIMULAZIONE DI PORTAFOGLIO E COPERTURA

A fondo pagina evidenziamo nel dettaglio i due strumenti utilizzati. Un investimento nel solo Benchmark porterebbe a un'esposizione totale in caso di discesa del sottostante e le perdite a causa di un'errata interpretazione del mercato potrebbero ridurre considerevolmente il valore del nostro portafoglio.

Onde evitare di rimanere esposti totalmente al rischio di perdita dovuta a un ulteriore ribasso del listino azionario europeo, è possibile attuare una strategia di copertura in covered warrant, adatta per piccoli portafogli, in modo da contenere la massima perdita dell'operazione entro livelli accettabili. Come si è detto più volte il payout alla scadenza di un'opzione put si calcola come differenza tra il valore strike e il valore finale raggiunto dall'indice nel giorno di scadenza, il tutto moltiplicato per la parità e per la quantità posseduta.

Se il valore finale risulterà essere inferiore allo strike si riceverà l'accredito dell'importo di rimborso altrimenti si subirà la perdita del capitale investito nello strumento.

$$((K - S(t)) \times \text{Moltiplicatore}) \times \text{Quantità} - \text{Premio}$$

### Un semplice esempio

Acquistiamo 1.000 covered warrant put su indice DJ Eurostoxx 50, multiplo pari a 0,001, premio unitario 0,1505 e strike 3.200. Il computo del premio viene realizzato mediante la moltiplicazione tra il prezzo di un covered e la quantità detenuta in portafoglio.

#### STRUMENTI IN PORTAFOGLIO

Emittente	Tipo	Strike	Lettera	Multiplo	Lotto Min.	Scadenza
Abn Amro	Benchmark	-	3,29	0,001	1	18/06/2010
Banca Imi	Cw Put	3.200	0,1505	0,001	10	19/12/2008



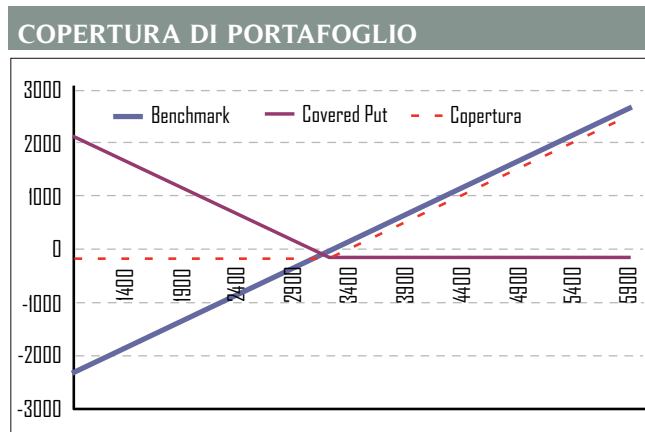
$$(0,1505 \times 1.000) = 150,50$$

Ipotizzando a scadenza un valore dell'indice pari a 3.000 punti, lo strumento chiuderebbe il suo percorso Itm (In the money) permettendo all'investitore un guadagno pari a >

$$\{[(3.200-3.000) \times 0,001] \times 1.000\} - 150,50 = 49,5$$

### STRATEGIA DI COPERTURA STATICA

Dopo aver chiarito come i due strumenti agiscono sul mercato e supponendo un'aspettativa rialzista sul sottostante DJ Eurostoxx 50, effettuiamo l'acquisto a prezzi di mercato dei due strumenti.



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

La spesa da sostenere è pari a 3,29 euro per ogni certificato e 0,1505 euro per ogni covered warrant. La tattica punta a contenere entro un certo livello la perdita massima potenziale.

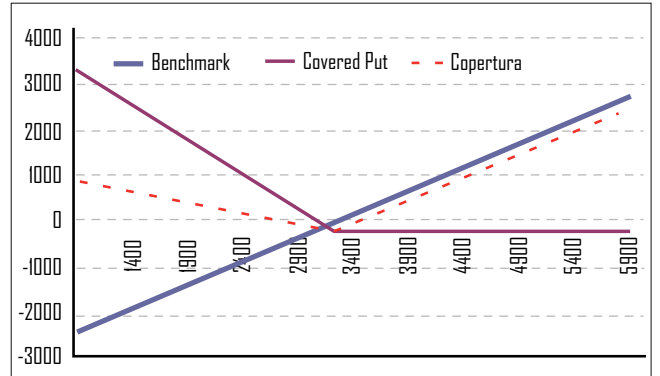
Procediamo pertanto all'acquisto di 1.000 certificati per un investimento complessivo pari a 3.290 euro. Il rapporto di copertura indica la possibilità di acquistare 1.000 covered warrant per un costo di assicurazione di portafoglio totale pari a 150,5 euro. Gli effetti immediati dell'operazione sono sia positivi che negativi.

In primo luogo il sottostante dovrà crescere, per raggiungere la zona di guadagno, almeno quanto basta a coprire la spesa sostenuta per l'acquisto dei covered warrant. In secondo luogo, se con il solo Benchmark in caso di ribassi si è esposti totalmente a tali discese, grazie all'inserimento dello strumento put si riesce a bloccare la perdita intorno a un 6% circa.

L'analisi delle performance comparate riportata nel grafico sovrastante, mette in evidenza come in casi di scenari

poco favorevoli la perdita risulti congelata entro un dato livello rappresentato dalla linea tratteggiata. Aumentando invece la quantità di covered in portafoglio si ridurrebbe il margine di guadagno ai rialzi. La linea tratteggiata che rappresenta il portafoglio con la copertura è più distanziata dalla linea retta del Benchmark. Per contro si incrementerebbe il profitto anche nei ribassi più estremi. Qui sotto viene presentato graficamente il risultato.

### COPERTURA CON PERFORMANCE




Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

Nel secondo esempio la quantità di strumenti put è stata portata a 1.500 pezzi per un costo complessivo di 225,75 euro. Resta quindi da sottolineare che volendo coprire la propria esposizione fino al dicembre 2008 occorre rinunciare a una parte dei guadagni futuri pari al premio dedicato all'assicurazione di portafoglio.

Se il mercato dovesse salire, il Benchmark riuscirebbe a far rientrare della spesa dei covered garantendo comunque una partecipazione ai rialzi. Se invece il DJ Eurostoxx 50 dovesse precipitare il nostro portafoglio risulterebbe protetto e la perdita contenuta.

Stefano Cenna



COD. ISIN	COD. BORSA	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA
IT0004394539	I39453	Benchmark Long	MSCI WORLD	0,1	0	16/12/2011
IT0004394554	I39455	Benchmark Long Quanto	NIKKEI 225	0,01	0	10/12/2010
IT0004394646	I39464	Benchmark Short	NSE S&P CNX NIFTY	1	8100	27/11/2008
IT0004180748	I18074	Twin Win	DJ EUROSTOXX 50	0,024928	4011,63	18/12/2009
IT0004357049	I35704	Equity	PANIERE NON EQUIPESATO:	1	95	16/05/2013
		Protection	85% CECE COMPOSITE INDEX, 15% RUSSIAN DEP. RECEIPTS INDEX			

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



## L'ANALISI TECNICA UNICREDIT

ANALISI TECNICA  
E FONDAMENTALE

Il trend ribassista di Unicredit I proseguito con la violazione del supporto a 3,50 e fino al test del supporto intermedio a 3,275. Per evitare ulteriori discese, che avrebbero un obiettivo a 3 euro, è necessario recuperare stabilmente quota 3,50. Sopra 3,75 si potrebbe assistere ad allunghi verso 4 euro mentre un segnale di inversione di medio periodo arriverebbe solo con violazione confermata da volumi di area 4,10 euro dove transita anche la resistenza dinamica data dalla trendline ribassista discendente dai massimi di metà maggio.

### UNICREDIT (settimanale)



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 UNICREDIT

Nonostante l'esposizione di Unicredit nei confronti di Lehman Brothers sia solo di 120 milioni di euro, l'istituto di credito milanese rimane uno dei più penalizzati da inizio anno con un calo di oltre il 40%.

Il piano industriale prevede per i prossimi tre anni una crescita media annua dei ricavi del 6,7% e una crescita degli utili fra il 10 e il 12%. Un risultato che sarà conseguito grazie alla forte espansione nell'Est Europa e al rigido controllo dei costi, che non dovranno salire più dello 0,8% all'anno. Come risultato, a fine 2010 il rapporto costi&ricavi scenderà dal 56% al 51%. Il management ha escluso aumenti di capitale grazie a una politica dei dividendi conservativa, in linea con il trend storico. Per fine 2008 Unicredit prevede un utile per azione compreso fra 0,52 e 0,56 euro.

### UNICREDIT E I SUOI CONCORRENTI

	P/e 2008e	P/bv	Perf.% 2008
Intesa Sanpaolo	8,20	0,90	-28,13
Montepaschi	9,13	0,87	-37,69
Unicredit	6,17	0,80	-4079

COGLI LE OPPORTUNITÀ DEI TITOLI ENERGETICI E BANCARI CON LA SICUREZZA DEL CAPITALE PROTETTO.

ARTURO, SA CHE CON GLI EQUITY PROTECTION CERTIFICATES DI BNP PARIBAS POSSO INVESTIRE SULLE PIÙ IMPORTANTI AZIONI ITALIANE CON LA TRANQUILLITÀ DEL CAPITALE PROTETTO?

SIGNORE, QUANDO SI PARLA DI INVESTIMENTI LEI SA SEMPRE PRENDERE LE GIUSTE MISURE!

### EQUITY PROTECTION DI BNP PARIBAS SU ENERGETICI E BANCARI.

SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	FATTORE DI PARTECIPAZIONE	CAP	DATA DI SCADENZA	PREZZO INDICATIVO IN VENDITA	ISIN	COD NEG
ENEL	7,44	100%	-	18-01-13	87,00	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	90,05	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	93,65	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	91,95	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,90	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 24-09-08

Gli Equity Protection su titoli energetici e bancari ti permettono di beneficiare delle performance di alcune delle più importanti società italiane operanti in questi settori, con la tranquillità del capitale garantito a scadenza. Sono quotati in Borsa Italiana: puoi investire anche solo 100 Euro e negoziare il Certificate in qualsiasi momento, dalle 9:05 alle 17:25, dal lunedì al venerdì.

Per scoprire tutte le possibilità d'investimento rivolgiti alle filiali BNL, chiama il **800 92 40 43** oppure visita [prodottidiborsa.bnpparibas.com](http://prodottidiborsa.bnpparibas.com)

La banca per un mondo che cambia



BNP PARIBAS



# INDICI & COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	24/09	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
<b>BORSE EUROPEE</b>								
EuroStoxx 50	3136	3,89	-28,08	negativa	negativa	3431	2978	9,3
Aex	365	2,16	-32,67	negativa	negativa	416	350	7,6
Cac 40	4127	3,18	-27,49	negativa	negativa	4559	3927	9,2
Dax	6062	3,43	-22,16	negativa	negativa	6554	5813	11,2
Ase General	3050	3,10	-39,31	negativa	negativa	3366	2881	9,6
S&P/Mib	27100	4,55	-32,28	negativa	negativa	29412	25585	8,9
Ftse 100	5130	4,43	-20,66	neutrale	negativa	5649	4857	9,2
Ibex 35	11199	5,04	-22,74	negativa	negativa	11936	10571	9,8
Smi	6838	2,75	-23,23	neutrale	negativa	7343	6587	17,5
<b>STATI UNITI</b>								
Dow Jones	10854	-1,85	-21,11	negativa	negativa	11790	10459	12,3
S&P 500	1188	-2,09	-21,71	negativa	negativa	1305	1134	14,1
Nasdaq	1648	-4,39	-19,87	negativa	negativa	1974	1606	18,7
<b>PAESI EMERGENTI</b>								
Bovespa	49593	0,74	-15,54	negativa	negativa	56856	45295	9,7
Shenzhen B	295	-0,13	-61,50	negativa	negativa	393	270	10,3
Sensex 30	13693	3,24	-18,72	neutrale	negativa	15580	12558	13,9
Rts	1333	25,89	-34,73	negativa	negativa	1814	1059	5,6
Ise National	35461	8,35	-33,82	negativa	negativa	42408	30971	7,4
Dax Bric	349	13,78	-26,91	negativa	negativa	412	306	nd
Dax Emerg 11	297	1,52	-26,88	neutrale	negativa	343	285	nd
<b>BORSE ASIATICHE</b>								
Nikkei 225	12115	4,35	-25,73	negativa	negativa	13420	11301	15,9
Hang Seng	18962	7,51	-28,59	negativa	negativa	22309	16284	12,4
Dax Asia	213	4,00	-29,69	negativa	negativa	242	203	nd

COMMODITY	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	24/09	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Indice Crb	367,4	7,69	10,09	negativa	negativa	406,1	340,4
Grano	755,3	4,20	17,43	negativa	negativa	922,3	690,0
Avena	346,8	4,13	22,10	negativa	negativa	401,0	325,0
Soia	1203,8	5,69	27,85	negativa	neutrale	1348,0	1116,0
Olio di soia	48,4	10,01	23,05	negativa	negativa	55,6	43,6
Fruento	755	4,20	17,43	negativa	negativa	922,3	690,0
Cacao	2745	7,77	37,04	negativa	positiva	2966,0	2540,0
Cotone	62,4	1,60	-15,69	negativa	negativa	70,6	60,6
Succo d'arancia	92,8	0,98	-27,57	negativa	negativa	112,3	89,9
Alluminio	3067,0	-0,97	-0,60	negativa	negativa	2864,0	2494,5
Rame	316,8	4,08	-7,55	negativa	negativa	353,8	304,3
Oro	889,0	2,91	21,67	negativa	negativa	897,0	746,5
Argento	13,5	15,38	-5,67	negativa	negativa	15,0	10,5
Platino	1241,8	14,32	-7,62	negativa	negativa	1516,5	1068,5

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

#### A cura di Finanzaonline

NOTE LEGALI

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