

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Prima l'uovo o la gallina
Emissioni e andamento del mercato

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Dax, l'indice dei titoli industriali
Su e giù sul Dax con i certificati

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Dove veleggia il dollaro
Valute in balia della volatilità

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Medium Term Euribor Plus
Il certificato monetario di Banca Imi

PUNTO TECNICO

L'Universo dell'economia Usa
Indicatori macro e certificati

La crisi del credito partita dagli Stati Uniti e trasferitasi sulle più importanti banche europee sta vivendo in queste settimane la sua fase più drammatica. Prima i fallimenti di Lehman Brothers e WaMu, la più grande cassa di risparmio americana, poi il salvataggio in extremis di Aig e infine la bocciatura del piano Paulson per il salvataggio del comparto creditizio Usa in sofferenza. Sono questi soltanto alcuni degli ingredienti che hanno dato vita al più grande pasticcio finanziario che si ricordi dai tempi della Grande depressione. I mercati non potevano non prenderla male. Il Dow Jones ha segnato nella prima seduta della settimana il peggiore calo, in termini di punti, della sua storia. Appena 24 ore dopo sono bastate le parole del Presidente degli Stati Uniti per far volare gli indici Usa ed europei. Una volatilità così elevata si era vista solamente nei giorni dell'attentato alle torri gemelle. In Europa il Dax, a cui dedichiamo l'analisi del sottostante, si è mosso in una sola giornata di oltre l'8%. In soli 10 giorni il dollaro, protagonista del Tema caldo, ha registrato nei confronti dell'euro un'oscillazione che in altri tempi avrebbe richiesto almeno un trimestre. L'attuale scenario di mercato ci ha offerto lo spunto per tentare di trovare una risposta al perché in determinati periodi temporali si concentrino decine di emissioni di certificati accomunati dalla medesima struttura. Ad esempio, perché nel 2007, che è stato l'anno dei massimi di mercato, si sono registrate ben settantadue emissioni di Autocallable Twin Win mentre in queste ultime settimane se ne sono perse le tracce tra le novità immesse sul mercato? O ancora perché in questo periodo le emissioni sono quasi sempre provviste di un Cap? Al di là delle considerazioni più tecniche abbiamo voluto tracciare le emissioni di certificati degli ultimi due anni. Le sorprese non mancano. A proposito di novità, il Certificato della settimana è il nuovo certificato sull'Euribor a tre mesi di Banca Imi. Non resta che augurarvi una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

UNIVERSO USA

Indicatori macroeconomici e certificati



PRIMA L'UOVO O LA GALLINA

I certificati seguono o anticipano il mercato?

L'Approfondimento di questa settimana, iniziata con il maggior calo giornaliero della storia in termini di punti sull'indice Dow Jones Industrial, è dedicato all'analisi delle emissioni e di come differenti strutture vengano lanciate dagli emittenti sul mercato in diversi periodi temporali. Quanto sta accadendo sui mercati e di riflesso sui certificati, ci offre lo spunto per cercare di dare una risposta a un quesito che ricorre spesso: i certificati anticipano o seguono il mercato? Perché ad esempio nel corso del 2007 sono stati riversati sul mercato ben settantadue Autocallable Twin Win mentre ora nelle nuove emissioni tale tipologia di mercato non appare quasi mai? O ancora, perché nelle ultime settimane è tutto un proliferare di certificati provvisti di Cap, ossia di un tetto massimo al guadagno ottenibile? Per trovare una risposta abbiamo tracciato le emissioni di certificati Investment degli ultimi due anni. Le sorprese, in un senso e nell'altro, non mancano.

IL 2007 E' STATO L'ANNO DEGLI AC TWIN WIN

Il 2007, osservando le settantadue emissioni giunte sul mercato Sedex, è stato l'anno degli Autocallable Twin Win. In particolare da marzo a dicembre si è assistito a una massiccia attività di lancio di questa particolare tipologia di certificato da parte di Abn Amro, protagonista in ben quarantasette casi, e Unicredit Hvb con ventuno proposte. Le restanti emissioni sono state firmate da Deutsche Bank con il nome commerciale Twin&Go, da Société Générale e da Abaxbank. Nel 2008 si sono conta-



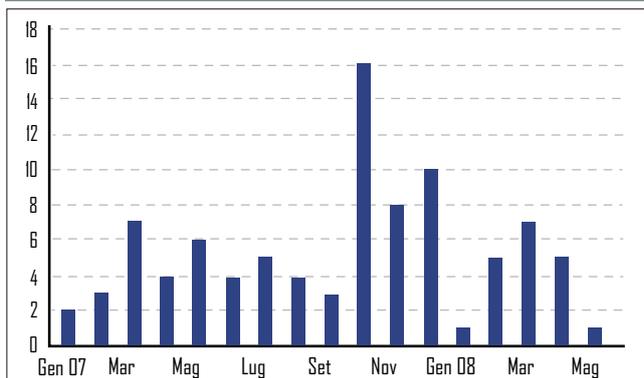
te finora solamente diciannove emissioni di questi certificati in grado di miscelare l'opzione di rimborso anticipato già al termine dei primi sei mesi o del primo anno, con il guadagno in due direzioni offerto dal Twin Win classico. Con una durata variabile tra i due e i cinque anni gli Autocallable Twin Win promettono, in caso di rimborso, cedole di rendimento anche a due cifre. Il meccanismo alla base di questa tipologia di certificato è semplice. All'emissione viene determinato il prezzo di

riferimento iniziale del sottostante. Alla prima data di rilevazione viene effettuata un'osservazione del livello del sottostante e se il suo prezzo è almeno pari a quello di emissione, essendo stata quindi soddisfatta la condizione callable, il certificato viene rimborsato in anticipo sulla scadenza con il pagamento del nominale maggiorato del coupon (o cedola) previsto.

Nel caso in cui invece il prezzo del titolo alla data di rilevazione intermedia non sia almeno uguale a quello di emissione

 BANCA IMI						
COD. ISIN	COD. BORSA	STRUMENTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	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](#)

EMISSIONI DI AUTOCALLABLE TWIN WIN


FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

si prosegue fino alla data successiva. A seguito di una nuova osservazione dei livelli se si potrà procedere alla liquidazione del certificato (seguendo lo stesso criterio dell'osservazione precedente) verranno corrisposte, oltre al nominale e al coupon di competenza per l'anno trascorso anche le cedole maturate negli anni precedenti e non godute. Soltanto nel caso in cui si dovesse giungere alla scadenza finale entrerà in gioco il livello barriera, posto generalmente a una distanza percentuale variabile tra il 30 e il 40% rispetto al prezzo di emissione: se questa non sarà mai stata toccata verrà pagata in termini assoluti, cioè prendendo come riferimento la sola variazione privata del segno, sia la salita che la discesa dell'attività sottostante altrimenti, nel caso si sia verificato un evento barriera nel corso della vita dello strumento, si parteciperà interamente all'andamento del sottostante, guadagnando in caso di crescita e perdendo in misura proporzionale in caso di sua discesa.

I MASSIMI DI MERCATO? SEMPRE NEL 2007

Se ne deduce che gli Autocallable Twin Win sono certificati che in alcun modo proteggono il capitale e che subordinano il successo dell'investimento a due distinte condizioni: il rispetto, a predeterminate date future, del livello di emissione e in alternativa la tenuta nel corso

della vita del prodotto di una barriera di prezzo. Due condizioni che non possono prescindere da un andamento positivo o perlomeno non troppo negativo, se si guarda all'opzione Twin Win, dell'attività sottostante. Tuttavia, come ben si saprà, dal mese di aprile 2007 i mercati azionari e in particolare i titoli componenti l'S&P/Mib, ampiamente adottati come sottostanti, hanno intrapreso un cammino di discesa costante. Non sorprende dunque che soltanto sedici Autocallable Twin Win, pari al 18% di quelli che hanno già effettuato almeno una rilevazione, siano riusciti a centrare l'obiettivo del richiamo anticipato mentre ammonta a ben quaranta, quasi una su due, il numero di barriere già saltate.

A PROTEZIONE DEI MASSIMI

Per contro non si può trascurare il dato delle emissioni a capitale protetto avvenute nei dodici mesi del 2007. Senza voler andare troppo a fondo nelle implicazioni derivanti dai tassi di interesse e dalla volatilità (a minor volatilità corrisponde un minore rischio per l'emittente di dover rimborsare a 100 un certificato che potrebbe valere 50) sono stati trecentoventisette i certificati a capitale interamente o parzialmente protetto proposti lo scorso anno mentre ammonta a centosettantatre il numero di Equity Protection e similari lanciati nel corso di quest'anno. Un totale di cinquecento certificati che alla scadenza restituiranno quanto pattuito in emissione a prescindere dall'eventuale ribasso più o meno consistente del titolo o indice sottostante e che in queste settimane di altissima tensione stanno difendendo egregiamente il capitale dai violenti ribassi del mercato. A tal proposito si tenga sempre presente l'opportunità di cambiare treno qualora quello su cui si è rimasti dovesse risultare ormai giunto al capolinea. In altre parole si presti attenzione all'effettiva partecipazione del certificato all'eventuale rialzo del sottostante. Sono infatti frequenti i casi di Equity Protection che quotano circa 90 euro contro un ribasso del 40% subito dal sottostante. Ciò implicherebbe, nell'ipotesico caso che il sottostante riuscisse a recuperare tutto il terreno perso dall'emissione, un guadagno dell'11% a fronte del 67% realizzato dall'indice o titolo.

recuperare tutto il terreno perso dall'emissione, un guadagno dell'11% a fronte del 67% realizzato dall'indice o titolo.

IN TEMA DI BARRIERE

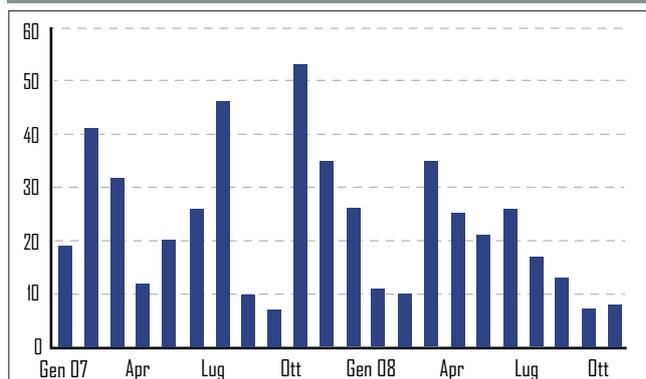
Torniamo a parlare di barriere per verificare la situazione dei certificati Bonus. La struttura in opzioni che ne è alla base è ormai familiare agli investitori essendo stata tra l'altro una delle prime a essere proposta al mercato italiano: una combi-

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 30/09/08
EQUITY PROTECTION CAP	S&P MIB	36.636,00	100%	100% - Cap 140%	90.95 - 91.95
EQUITY PROTECTION CAP	EuroSTOXX 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	96.65 - 96.85
PEPP	S&P MIB	34.948,00	35%	150%	63.15 - 63.65
BONUS	Ass. Generali	28,20	35%	100% - Bonus 110.5%	22.90 - 22.97
BONUS	ENEL	6,67	30%	100% - Bonus 130%	8.19 - 8.21

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



EMISSIONI A CAPITALE PROTETTO



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

nazione di opzioni rende possibile un guadagno minimo slegato dalla performance del sottostante a patto che nel corso della vita del prodotto non si verifichi mai un ribasso superiore a un limite predefinito al momento dell'emissione. Equivalente o addirittura migliorativo rispetto all'investimento diretto sul sottostante, il Bonus propone un unico compromesso: rinunciare ai dividendi che il titolo distribuisce annualmente e dar mandato all'emittente di "trasformarli" in un premio di rendimento, spesso superiore ai dividendi stessi. Particolarmente indicati per l'investitore che abbia un'aspettativa rialzista, stabile o moderatamente ribassista, i Bonus certificate consentono di partecipare in maniera lineare all'attività del sottostante, con l'eccezione positiva data dal Bonus.

L'investitore partecipa all'intero ammontare della performance del sottostante usufruendo nel contempo di un livello di protezione, rappresentato dalla barriera, contro un eventuale ribasso. In tal modo, anche se il valore del sottostante dovesse rimanere sostanzialmente invariato o scendere leggermente, il bonus assicura comunque un rendimento interessante. La violazione del livello di protezione nel corso della vita del prodotto comporta invece la trasformazione del Bonus certificate in un tradizionale Benchmark che rifletterà le performance del sottostante. Sul mercato italiano si contano in totale cinquecentotrentuno certificati con barriera continua ossia sempre attiva. Di questi trecentoventidue sono stati emessi e quotati tra il 2006 e il 2007 mentre duecentonove sono i Bonus approdati sul mercato in questi primi nove mesi dell'anno. La stragrande maggioranza dei cinquecentotrentuno certificati possiede una barriera in continua, ovvero l'evento barriera può accadere in qualsiasi momento della vita del prodotto. Anche in questo caso la lettura di un semplice grafico dei mercati degli ultimi due anni sarà sufficiente per spiegarsi il perché siano già saltate il 40% delle barriere.

Sul totale di cinquecentotrentuno certificati con barriera continua sono ben duecentoquattordici quelle già cadute delle quali centottantatre solo da inizio anno. Scendendo ancora più a fondo nelle statistiche elaborate da Certificati e Derivati, su duecentoquattordici barriere



Aletti Borsa Protetta Certificate. Sentirsi al sicuro.



Beneficiare dell'andamento positivo di un mercato azionario, di un singolo titolo o di un basket di titoli, e nel contempo proteggere il capitale investito?

Con Aletti Borsa Protetta è possibile.

Rivolgiti al tuo intermediario di fiducia per negoziare gli Aletti Borsa Protetta sul mercato di Borsa Italiana. E' semplice come negoziare un'azione.

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT>

NUMERO VERDE 800.215.328

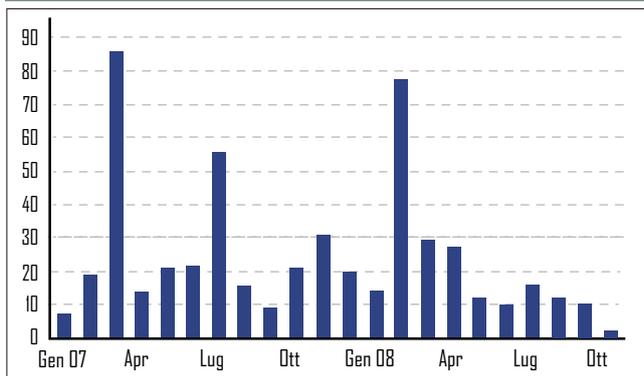
info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

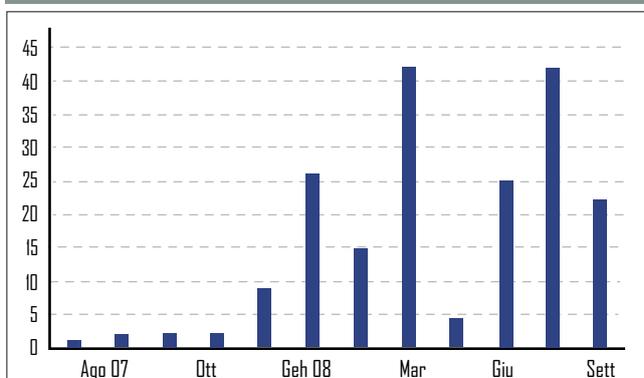
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO

INFORMATIVO DISPONIBILE SUL SITO

WWW.ALETTCERTIFICATE.IT

EMISSIONI DI CERTIFICATI CON BARRIERA


FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

NUMERO DI EVENTI KNOCK OUT


FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

saltate centonovantadue sono su azioni e solamente ventidue su indici. La notevole differenza si spiega con una maggiore volatilità, nemica delle barriere continue, presente sui titoli azionari rispetto a quella con cui si muovono i principali indici azionari.

DALLA BARRIERA CONTINUA A QUELLA DISCRETA

Tra le tante emissioni penalizzate dal pesante andamento dei mercati azionari ce ne sono alcune che, al contrario, sembrano aver anticipato con una buona scelta di tempo ciò che sarebbe accaduto di lì a qualche settimana. Stiamo parlando dei certificati con barriera discreta. I maggiori rappresentanti di questa categoria sono gli Express, gli Express Bonus e gli Easy Express. In particolare questi ultimi sono stati lanciati sul mercato da Sal.Oppenheimer lo scorso mese di febbraio.

Si tratta di certificati dal meccanismo di investimento semplice. Per un periodo massimo di un anno si partecipa all'andamento di un indice o titolo azionario e al momento della scadenza si riceve il rimborso maggiorato di un premio fisso, predeterminato all'emissione, non solo se il sottostante si troverà in positivo rispetto al livello iniziale ma anche se avrà subito un ribasso contenuto

entro una determinata percentuale. Fin qui non sembrerebbero esserci differenze con i classici Bonus certificate. Tuttavia la barriera negli Easy Express è discreta. Ciò vuol dire che la barriera verrà osservata esclusivamente al momento della scadenza del certificato e non durante tutto il corso della sua vita. Il sottostante potrà quindi anche scendere nel corso dell'anno sotto il livello di protezione ma se per la scadenza riuscirà a recuperarlo si avrà diritto al premio di rimborso. Dei dodici Easy Express quotati, solamente due allo stato attuale vedono il relativo sottostante a un livello inferiore a quello della barriera. Tra l'altro, rispetto ai Bonus con barriera continua, anche la quotazione nel corso della vita dello strumento risente positivamente del criterio di osservazione. Restando infatti immutate le chance di riconoscimento a scadenza di un premio, Bonus o Express che sia, il prezzo del certificato tende anche in un momento particolarmente negativo del sottostante a non allinearsi all'effettivo ribasso, cosa che invece avviene per i Bonus che hanno già violato la barriera e che si comportano, come detto, alla stregua di semplici Benchmark.

LA NOVITA' LOOKBACK NEL 2008

Tra le nuove emissioni proposte sul mercato a partire dallo scorso mese di aprile è stata messa in evidenza una nuova opzione accessoria, l'esotica "lookback". Letteralmente traducibile in guarda indietro questa opzione permette di sollevare l'investitore dal dilemma della scelta del momento dell'investimento: comprare adesso o attendere segnali più confortanti dal mercato? La risposta è fornita da una serie di nuove proposte accomunate da un suffisso commerciale che suona più o meno come "Best Entry o Best Timing" che permettono di investire con un ottimo timing di entrata.

In un momento di mercato così altamente volatile quale quello attuale è da considerare positivamente l'inserimento in struttura di un'opzione che fissa il cosiddetto prezzo di carico di un investimento azionario sul punto più basso di un periodo successivo di tre mesi, sei mesi e perfino un anno. In un solo mese sono state sette le emissioni caratterizzate da questa nuova opzione e a giudicare dall'andamento pesantemente negativo del mercato la scelta potrebbe essere stata premiante.

L'ORSO PORTA IN DOTE IL CAP

Fa infine pensare, alla luce dell'attuale scenario di mercato, il trend di emissioni in corso da diverse settimane. Pressochè rari fino a un anno fa, basti pensare che fino a maggio 2007 se ne contavano in tutto diciannove, i Cap sono ormai presenti su diverse strutture e in particolare



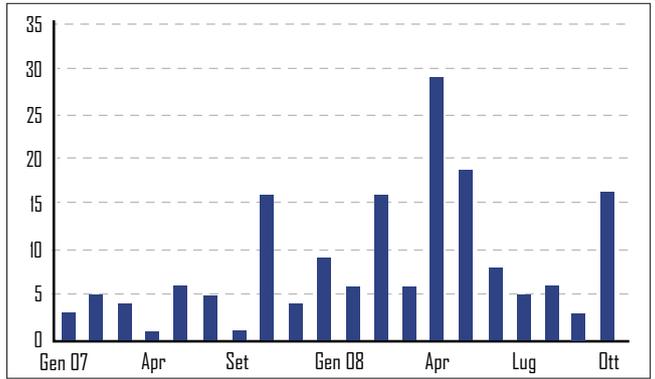
sui certificati a capitale protetto. Dietro questa parolina di tre lettere si nascondono almeno due insidie per l'investitore. La prima è facilmente intuibile: accettando di sottoscrivere un certificato con Cap al 30% si accetta implicitamente di lasciare all'emittente tutto l'eventuale guadagno eccedente il Cap stesso.

Non è necessario essere maliziosi per capire che quando il mercato si trovava sui massimi, o almeno su quelli che si sono poi rivelati essere i massimi di periodo, le probabilità di vedere un indice S&P/Mib salire ancora di un 50 o 60% non erano poi molte. Al di là della percezione soggettiva le indicazioni fornite dalla volatilità non facevano ritenere probabile un rialzo di gran lunga superiore a un eventuale Cap.

Ora invece le cose sono ben diverse: la volatilità è infatti sui livelli massimi e sebbene sia ancora possibile un ulteriore ribasso dei listini, le chance di assistere a un recupero di medio termine superiore a un Cap del 20 o 30% sono statisticamente ben più elevate.

Fin qui la parte relativa alla scadenza. Anche a breve termine tuttavia il Cap potrebbe riservare qualche sgradita sorpresa. Tecnicamente per applicare un tetto massimo al guadagno l'emittente vende un'opzione call sul sottostante. Ciò vuol dire che se il sottostante dovesse salire in

EMISSIONI DI CERTIFICATI CON CAP

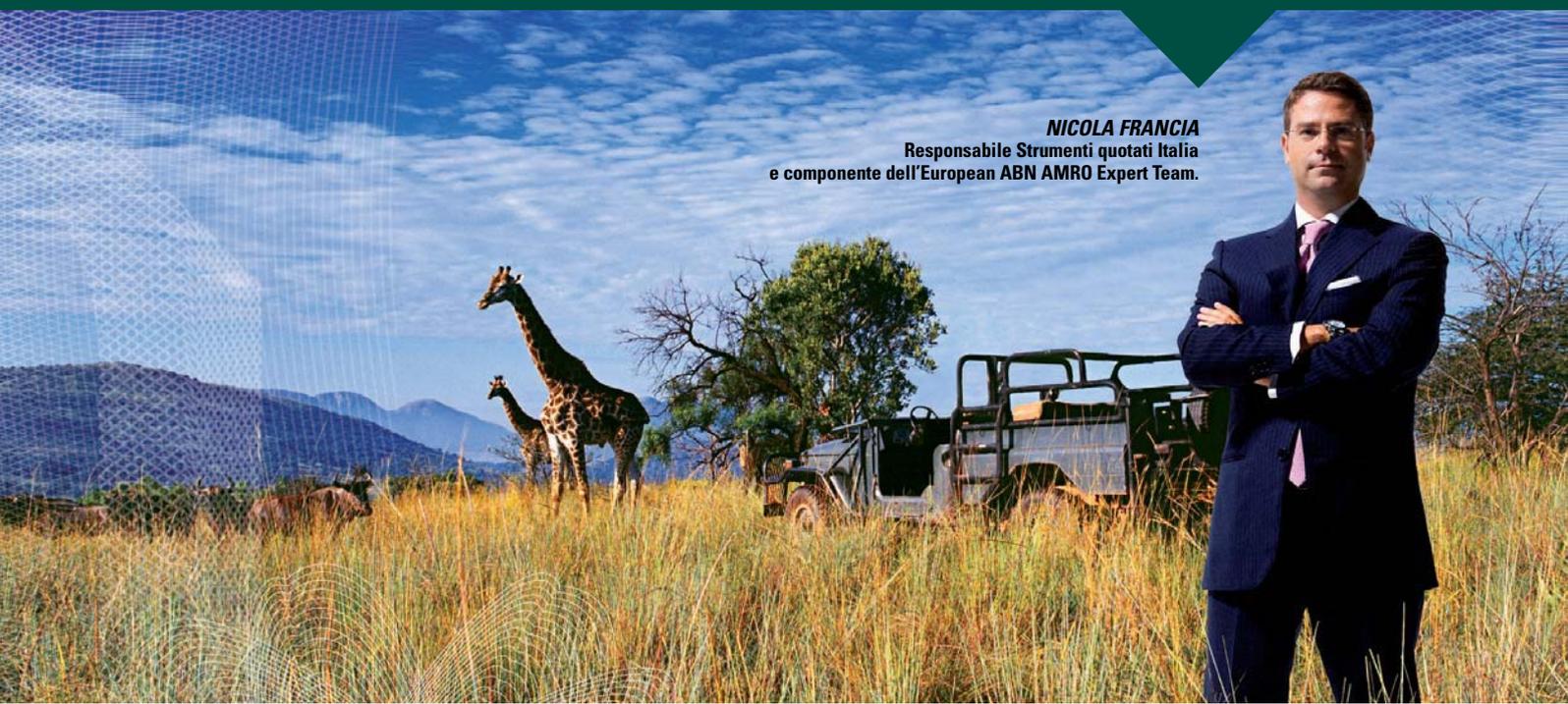


FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI

maniera repentina nei primi mesi di vita del certificato l'effetto zavorra provocato dall'opzione venduta si avverterebbe nettamente sul prezzo dello stesso. In conclusione un certificato a capitale protetto con Cap rischia di essere penalizzante a scadenza se il sottostante salirà di una percentuale maggiore ma anche nel corso della sua vita in quanto la quotazione potrebbe rimanere ancorata ai valori di emissione.

Pierpaolo Scandurra

PER ESPLORARE NUOVI MERCATI DOTATEVI DI UNA GUIDA ESPERTA. **CERTIFICATES SUI MERCATI EMERGENTI.**



NICOLA FRANZIA
Responsabile Strumenti quotati Italia
e componente dell'European ABN AMRO Expert Team.



A TEAM OF EXPERTS.

www.abnamromarkets.it
Numero Verde 800 920 960

Prima della negoziazione leggere il prospetto informativo.

Making more possible  **ABN·AMRO**



L'INDICE DEGLI INDUSTRIALI

Il Dax non stacca le cedole

L'indice Dax è il principale indicatore della Borsa tedesca. Raccoglie i titoli delle trenta principali azioni quotate a Francoforte e selezionate in base a capitalizzazione e grado di liquidità. Rispetto a molti altri indici il Dax ha tra le sue caratteristiche principali quella di essere Total return. Ciò significa che i dividendi distribuiti dalle società quotate vengono ricompresi nel calcolo dell'indice che dunque, nel momento dello stacco delle cedole, non subirà le correzioni al ribasso come fanno altri benchmark. È un particolare importante per chi investe in certificati, in special modo quelli dotati di una barriera disattivante. Il pagamento dei dividendi ha infatti l'effetto di avvicinare il livello di knock-out e in alcuni casi potrebbe anche portare alla sua rottura. All'economia tedesca viene solitamente associata una innata solidità, data dalla forza dell'industria pesante del Paese. Questa situazione ha tuttavia effetti contrari sull'indice. Proprio la forte presenza di titoli del comparto industriale, di gran lunga il primo settore con un peso di oltre il 30%, rende il Dax un indice fortemente ciclico e quindi dipendente dalle previsioni sull'andamento dell'economia. Nelle fasi di rallentamento economico l'indice potrebbe quindi sottoperformare gli altri benchmark europei. Per esempio, nell'S&P/Mib l'importanza del settore industriale è limitata al 7% circa, nel Cac40 sale al 18% mentre nell'indice delle blue chip europee, il DJ Eurostoxx 50 è intorno ai 10 punti percentuali. Per contro è decisamente inferiore il peso dei titoli finanziari, attorno al 22% contro il quasi 50% dell'indice guida di Piazza Affari. Considerando la forte penalizzazione subita dal comparto in Borsa e il fatto che in particolare il settore tedesco sia risultato più interessato dalla crisi del credito, il limitato peso del settore finanziario nell'indice ne ha limitato il ribasso al 28,5% circa (rilevazione al 30 settembre 2008). Il Dax, è riuscito così a fare meglio dei diretti concorrenti come l'S&P/Mib, che da inizio anno al 30 settembre 2008 ha perso oltre il 33% del suo valore, del Cac40 che è sceso di quasi il 30% e dell'indice delle blue chip europee, il DJ Eurostoxx 50 (-32% circa). E però sulla distanza dei tre anni che le differenze tra il Dax e i suoi concorrenti si fanno rilevanti. Il Dax è l'unico, infatti, ad avere mantenuto una performance positiva con un rialzo del 14% circa mentre l'S&P/Mib è il più ritardatario con un ribasso superiore al 25%. Il merito in questo caso è attribuibile al traino dei titoli industriali in un periodo di economia in espansione.

A.P.

PER IL DAX IL TWIN WIN AL RIBASSO

Il 29 settembre 2008 il future Dax ha aperto a 6.075 punti e nella giornata è arrivato a toccare un massimo a 6.091,5, un minimo a 5.572,5 per poi terminare a 5.874 punti per un'escursione complessiva dell' 8,5%. La giornata sicuramente verrà ricordata a lungo soprattutto in quanto è arrivata dopo una fase già caratterizzata da ampia volatilità, nonché negatività per i mercati azionari. Ad aprile su queste pagine avevamo segnalato tre certificati per investire sull'indice azionario tedesco che avrebbero permesso di beneficiare di un'eventuale prosecuzione negativa delle quotazioni. Vediamo come si sono comportati. Il primo certificato preso in esame era un Twin Win Reverse emesso da Bnp Paribas che il 23 maggio scorso è stato autorizzato alla quotazione sul Sedex. La struttura adottata da questo certificato è quella classica del Twin Win ma in versione "bearish". Dunque al contrario di quanto avviene sulle emissioni tradizionali l'evento barriera farà decadere la possibilità di avere un guadagno in caso di rialzo del sottostante. Entrando nei dettagli il 12 febbraio scorso in fase di emissione è stato fissato a 6.967,84 il livello strike del certificato e di conseguenza è stato calcolato in 10.800,15 punti il livello barriera. In funzione di queste caratteristiche alla scadenza fissata per il 18 febbraio 2011 verrà riconosciuto in automatico un rimborso pari al nominale maggiorato dell'intera performance assoluta registrata dal Dax. La variazione verrà quindi privata del segno, a condizione che sia stata rispettata l'unica condizione richiesta: il livello barriera, distante più di 80 punti percentuali dai livelli attuali, non dovrà mai essere violato pena il ribaltamento in negativo della performance positiva dell'indice. Il 22 aprile la quotazione del certificato, rilevata dal sito dell'emittente in quanto lo stesso era in attesa di autorizzazione alla negoziazione, era pari a 101,74 euro in lettera con l'indice a 6.700 punti mentre ora il prezzo lettera è pari a 107,32 euro. Un incremento del prezzo che non appare in linea con la performance del sottostante. Ciò è dovuto alla struttura opzionaria che caratterizza questi strumenti e alla durata residua molto lunga.

SALE IL REVERSE BONUS SUL DAX

Una seconda emissione analizzata è stato il Reverse Bonus di Deutsche Bank. Anche in questo caso ci troviamo di fronte a una delle strutture più conosciute e apprezzate dagli investitori,



ossia un classico Bonus sebbene in versione ribassista. Il certificato garantisce a scadenza la restituzione del capitale iniziale maggiorato di un Bonus a patto che non venga mai violato il livello Barriera. Tradotto in termini pratici per l'emissione in questione il 19 novembre 2011 verrà riconosciuto un Bonus del 27% calcolato sul valore nominale di 100 euro se l'indice Dax, al rialzo, non andrà mai a toccare la soglia degli 11.267,96 punti. Nel caso in cui tale livello venga infranto il rialzo dell'indice verrà ribaltato in una perdita di pari entità sul certificato.

Al ribasso, in ogni caso, si potrà beneficiare interamente delle performance realizzate dallo stesso indice a partire dai 7.511,97 punti, con il riconoscimento del più alto tra il Bonus del 27% e la percentuale realizzata (verrà invertito il segno). Al 22 aprile scorso il certificato era scambiato a 109,70 euro dopo aver toccato un minimo nel mese di dicembre 2007 a 90,70 euro. Attualmente il market maker espone un prezzo di 121,60 euro.

SE IL MERCATO VA IN LATERALE C'È L'EASY EXPRESS

Terzo certificato preso in considerazione era l' Easy Express emesso da Sal.Oppenheim che, a differenza dei precedenti, oltre a una durata decisamente inferiore privilegia una visione laterale o lievemente ribassista per il sottostante.

Questo certificato, che il 13 febbraio 2009 giungerà a scadenza, molto semplicemente riconoscerà il capitale nominale pari a 100 euro maggiorato dell'importo express, ossia di un

Bonus del 9,50% se l'indice sarà rilevato a un livello almeno superiore alla barriera. Scendendo nel dettaglio, con una rilevazione del livello iniziale dell'indice a 6.973,67 punti il certificato tra poco più di cinque mesi restituirà un importo fisso di 109,50 euro se l'indice sarà a un livello superiore a 5.230,23 punti. Nel caso in cui invece l'indice dovesse trovarsi al di sotto di questo limite il rimborso dipenderà direttamente dalla performance effettiva dell'indice a partire dalla data di emissione. Quindi, ipotizzando un ribasso del 30% dal livello di riferimento iniziale si parteciperà linearmente alla performance negativa e il rimborso del certificato sarà calcolato nella misura di 70 euro. La quotazione rilevata al 22 aprile era molto vicino ai livelli di emissione, 100,70 euro in lettera, mentre attualmente si trova in area 96,23 euro. Il rendimento potenziale sale quindi pari al 13,53% anche nel caso in cui l'indice dovesse proseguire al ribasso fino a un limite dell' 8,9% rispetto ai livelli attuali. Una scommessa impegnativa data l'alta volatilità presente sui mercati ma che, grazie alla barriera discreta osservata cioè esclusivamente alla scadenza, permette di affrontare con maggiore serenità il rischio di vedersi restituire un importo inferiore a 75 euro in caso di rilevazione finale inferiore ai 5.230,23 punti. Si precisa che tutti i valori sono stati rilevati alle 10:40 del 30 settembre con l'indice Dax a quota 5.741 punti.

Vincenzo Gallo

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	86,60	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	90,10	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	93,55	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	90,75	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,05	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 01-10-08

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



GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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%; Rimborsamento Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386923	Sedex
Step	Banca Aletti	Enel	05/09/2008	Barriera 70%; Coupon 9,5%; Rimborsamento Minimo 30%; Trigger 95%	29/07/2011	IT0004386931	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	05/09/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborsamento Minimo 35%	29/07/2011	IT0004386915	Sedex
Step	Banca Aletti	Fiat	05/09/2008	Barriera 55%; Coupon 9%; Rimborsamento Minimo 45%	05/08/2011	IT0004388473	Sedex
Twin&Go Optimum Value 3 Express	BNP Paribas Unicredit - HVB	S&P/MIB DJ Eurostoxx 50	12/09/2008 16/09/2008	Barriera 55%; Coupon 7,5%; Lookback Coupon 6,2% semestrale; Barriera 70%	28/05/2012 30/12/2009	NL0006282170 DE000HV7LL76	Sedex 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
Cash Collect	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	25/09/2008	Barriera 65%; Coupon 10,25%	27/06/2013	DE000DB3L9Y1	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Fiat	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 3,25%	15/08/2011	NL0006311334	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Fiat	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 4,25%	13/08/2013	NL0006311342	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Unicredit	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 1,25%	15/08/2011	NL0006311359	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Unicredit	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 2%	13/08/2013	NL0006311367	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Nokia	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 2,75%	15/08/2011	NL0006311375	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Nokia	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 3,75%	13/08/2013	NL0006311383	Sedex
Equity Income	J.P. Morgan	Infineon A.G.	01/10/2008	Barriera 30%; Coupon Trimestrale Euribor 3M + 6,5%	15/08/2011	NL0006311409	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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	Société 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

■ Acepi: i dati del primario

L'Acepi ha comunicato i dati aggregati delle emittenti associate relativi al mercato primario dei certificati del secondo trimestre 2008. Nel periodo considerato sono stati emessi 65 nuovi Isin per un totale di raccolta pari a 354,856 milioni di euro. Il dato si conferma in calo rispetto al secondo trimestre 2007 quando erano stati 90 i certificati emessi con una raccolta pari a 572,411 milioni di euro.

■ Prima data d'osservazione per gli AC TW su DJ Eurostoxx

Il 5 ottobre è atteso alla prima data di osservazione il Twin Win Autocallable su DJ Eurostoxx 50 emesso da Abn Amro e identificato con il codice Isin NL0006008534. Con molta probabilità, alla luce del ribasso registrato dai mercati azionari nel periodo, il certificato non verrà richiamato anticipatamente

dall'emittente. In caso contrario verrebbe riconosciuto a titolo di rimborso il valore nominale di 100 euro maggiorato di un coupon del 10%. L'appuntamento è rinviato al 5 ottobre 2009: se l'indice verrà rilevato a una quota pari o superiore a 4.455.31 punti verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato del 20%.

■ Deutsche Bank: livelli Double Chance ed EP su Fiat

Per due nuovi certificati di Deutsche Bank, che hanno terminato il collocamento il 23 settembre, l'emittente ha comunicato i livelli iniziali. Si tratta di un Double Chance con Isin DE000DB3SYW3 e di un Equity Protection con Isin DE000DB3Z1Y2 entrambi legati a Fiat e che il 30 settembre hanno rilevato a 9,634 euro il livello iniziale. Con il primo certificato sarà possibile raddoppiare le performance del titolo fino a 16,8595 euro, per il secondo verrà garantita la protezione totale del capitale investito e una partecipazione ai rialzi limitata al 61%.



Messaggio Pubblicitario

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 oppure chiamate il Numero Verde 800.99.66.99.



BANCA IMI

Banca IMI è una banca del gruppo
INTESA  SANPAOLO



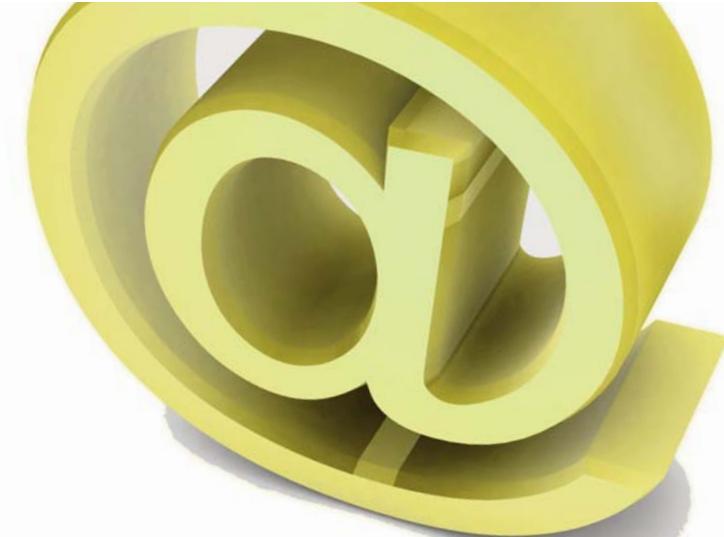
...VIA MAIL

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.



Ho una domanda riguardante la natura giuridica dell'Eco certificate emesso da Lehman Brother Treasury CO. B.V con sede legale in Amsterdam e garantito da Lehman Brother Holdings. Alla luce di quanto accaduto ho preso il prospetto informativo e riporto che l'investimento per l'85% è investito in fondi comuni che hanno a che fare con le energie rinnovabili e per il 15% in strumenti diversi per garantire certe prestazioni a scadenza. Trovo poi che è una "obbligazione non subordinata". Quali speranze posso nutrire di riavere parte dell'investimento? Se qualche banca europea acquistasse gli asset europei di Lehman, questo certificato rientrerebbe in gioco e potrebbe continuare a esistere sino a scadenza? Grazie sin d'ora per la vostra risposta.

Gentile lettore, la notizia che Nomura sarebbe intenzionata a rilevare gli asset europei di Lehman Brothers potrebbe aprire qual-



che spiraglio. Tuttavia al momento non è dato sapere se nell'acquisizione verranno inclusi anche tutti gli obblighi derivanti da obbligazioni Lehman. Per ciò che riguarda la natura giuridica del certificato possiamo solamente ipotizzare che pur essendo il sottostante costituito anche da un paniere di fondi, la garanzia della restituzione del capitale è data dalla Lehman Brothers, ormai fallita. Pertanto le speranze di recuperare almeno parte dell'investimento sono legate a una acquisizione degli asset da parte di Nomura o in seconda battuta a un eventuale recovery rate da riconoscere agli obbligazionisti. Ad ogni modo i commissari straordinari nominati dopo il fallimento, ovvero la Pricewaterhouse, hanno già avviato dei contatti con ciascuna delle banche, sim, assicurazioni, colpite dal crack. Quindi è presumibile che rivolgendosi presso l'intermediario con cui ha effettuato la sottoscrizione lei riuscirà a ottenere qualche rassicurazione. Non appena saremo in possesso di maggiori dettagli sarà nostra cura informarla attraverso queste pagine.

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^(a). Tutti possono ora investire su un indice che ha **sovraperformato l'indice Dow Jones Stoxx 600 di +11% in 1 anno^(*)**. 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



**SOCIETE
GENERALE**

Per maggiori informazioni
sui Certificate SG:
www.certificate.it
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 e presso Société Générale Via Olona, 2 - 20123 Milano.



DOVE VELEGGIA IL DOLLARO

L'euro, il dollaro statunitense, la sterlina inglese e lo yen. I rapporti di forza tra queste valute sono cambiati nel corso dell'ultimo anno cercando di riflettere le modifiche in corso sullo scenario globale. Tuttavia, essendo la mutazione tuttora in corso, non si è riusciti ancora a trovare un punto di equilibrio. Il primo esempio è quello del cambio tra le due principali valute mondiali, l'euro e il dollaro.

Il trading range che ha accompagnato il primo trimestre del 2008 e che aveva fatto seguito al rafforzamento della moneta unica nel corso del 2006, è stato interrotto da un'accelerazione rialzista del rapporto che ha portato fino ai picchi di quota 1,6038 a metà luglio. Da inizio febbraio al 22 aprile l'euro si è rafforzato di oltre 10 punti percentuali nei confronti del biglietto verde. Per contestualizzare il movimento bisogna ricordare che nei primi mesi dell'anno la crisi del credito e il rallentamento economico hanno interessato soprattutto gli Stati Uniti, mentre l'Europa veniva appena sfiorata dai primi timori su una possibile recessione. Al centro delle tensioni sui mercati azionari era inoltre il comparto bancario statunitense mentre in nel Vecchio continente ancora si potevano avere sonni relativamente tranquilli. Man mano che gli effetti della crisi scatenata dai mutui subprime si estendevano al di qua dell'Oceano e che le rilevazioni macroeconomiche evidenziavano crescenti difficoltà per lo scenario di crescita europeo, il dollaro ha iniziato a guadagnare terreno sulla valuta unica fino a riportarsi in area 1,40. In pratica, dai

massimi dell'aprile 2008, il cross euro/dollaro ha perso il 12%. Una discesa fin troppo forte a cui è seguita una reazione fino a 1,478 nel corso del mese di settembre, nel corso del quale si è acuita la crisi del credito e diverse istituzioni finanziarie Usa sono fallite o sono state salvate con l'aiuto dell'intervento governativo. Ora la situazione sembra capovolgersi nuovamente. In attesa dell'approvazione del piano di salvataggio studiato dal segretario al Tesoro Usa, Hank Paulson, la tempesta si è spostata sul comparto bancario europeo. Fortis, Dexia, Bradford & Bingley sono tre delle banche salvate da interventi dello Stato mentre sotto pressione rimane, tra le altre, l'italiana Unicredit. Lo scenario attuale appare quindi più ottimistico al di là dell'Oceano. La speranza che il piano Paulson

IL QUADRO TECNICO DELL'EURO-DOLLARO



FONTE: BLOOMBERG

possa se non permettere di superare la crisi almeno contribuire a farlo è già un buon motivo per non vedere tutto nero. Nel contempo l'economia statunitense, pur rimanendo debole, sembra aver trovato una certa stabilità. Tutte cose che mancano invece all'Europa dove finora sono solo arrivati appelli alla calma e rassicurazioni sulla solidità del sistema bancario ma non sembra ancora essere pronto un "piano d'emergenza" concertato a livello europeo. Inoltre le prospettive economiche appaiono ben più grigie di quelle americane e si avvicina il momento del taglio del tasso di interesse da parte della Banca centrale. Il mercato spera già nella riunione di questa settimana ma più probabilmente si tratterà di un intervento prima della fine dell'anno come conferma l'ampio consensus. Insomma, a conti fatti quella in atto tra euro e dollaro sembra essere una gara a chi è più debole e per il momento il più debole appare l'euro.

Ciò non mette al riparo il dollaro da possibili rimonte che troveranno però un solido ostacolo a quota 1,48/50. Graficamente l'andamento del cambio euro/dollaro, dopo il rimbalzo fino in area 1,48 è tonato sul supporto a 1,40 vicino ai minimi di metà settembre. Con una violazione di quota 1,39/40 si potrebbe assistere a una nuova estensione al ribasso dell'euro nei confronti del dollaro fino a giungere all'obiettivo identificabile in area 1,35 e 1,32 successivamente. Quest'ultimo obiettivo appare difficilmente raggiungibile allo stato attuale. Con un ritorno sopra 1,42, invece, l'euro/dollaro si garantirebbe la possibilità di estensioni fino a 1,44. Solo sopra 1,48/49, tuttavia, verrebbe messo in soffitta il trend ribassista inaugurato a metà giugno. Obiettivo più immediato diventerebbe in questo caso area 1,54.

C&D

VALUTE SULL'OTTOVOLANTE DELLA VOLATILITÀ

La crisi del credito si sta facendo sentire principalmente sui mercati azionari ma anche sui mercati delle commodity e delle valute è in atto un terremoto.

La responsabilità di un andamento così erratico è la volatilità. Il comportamento del dollaro nell'ultima settimana rende l'idea della frenesia con la quale si stanno muovendo i mercati: in soli 10 giorni il rapporto tra euro e la divisa americana è passato da 1,4145 a 1,4868 per poi tornare a 1,4062. Variazioni che in altri tempi sarebbero state registrate in un trimestre. Nel segmento degli Investment certificate, nella prima parte del 2008, sono state proposte

Errata Corrige

Con riferimento al tema caldo "Salva-tutti o si salvi chi può? Paulson cerca il bandolo della finanza Usa" pubblicato sul Certificate Journal numero 100 del 24 settembre 2008 sono state pubblicate delle informazioni relative al nome Vontobel non inerenti al segmento dei certificati. In particolare nel paragrafo "Alcune emittenti poi risultano essere senza rating o con giudizio espresso da una sola agenzia: questo 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 da Standard & Poor's una A, ovvero il sesto grado di affidabilità previsto dalla scala di valutazione". Si precisa che il garante delle emissioni di Vontobel Financial Products è la Bank Vontobel AG, contraddistinta da un giudizio A+ emesso da Standard & Poor's e A1 da Moody's.

numerose emissioni con caratteristiche differenti ma con un denominatore comune: la protezione del capitale in caso di ulteriore rafforzamento dell'euro.

I PROTECTION BONUS

Tra le ultime novità per investire sull'euro/dollaro Abn Amro ha proposto i Protection Bonus, certificati che uniscono le caratteristiche di due tra le tipologie di certificati più amate, gli Equity Protection e i Bonus. Entrando nei dettagli con questi certificati si potrà beneficiare a scadenza dell'apprezzamento della divisa Usa nei confronti dell'euro con un minimo rendimento del 12%. L'intero capitale iniziale verrà invece restituito se sarà l'euro a rafforzarsi. Due le emissioni: il primo certificato è stato emesso il 4 giugno scorso con una durata complessiva di tre anni e ha rilevato un livello iniziale del tasso di cambio pari a 1,5466. Alla scadenza prevede il riconoscimento di un bonus del 12%. Il secondo, emesso il 18

 SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 30/09/2008
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 30/09/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	93,800
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	103,68
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 30/09/2008
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



agosto, ha rilevato lo strike a 1,4704 e il bonus è pari al 15%. La durata per quest'ultimo è di tre anni e sei mesi. Nonostante l'apprezzamento del dollaro e in attesa dell'autorizzazione alle negoziazioni sul Sedex, è possibile acquistare i due certificati pressoché al livello di emissione.

IL TRIGGER YIELD

E' già arrivato in quotazione il 23 agosto scorso sul mercato italiano il Trigger Yield emesso dalla svizzera Credit Suisse. Il certificato prevede una protezione totale del capitale nominale a scadenza e riconoscerà il rendimento sotto forma di cedola, pagabile al verificarsi di predeterminate condizioni. Nel dettaglio la durata massima è di cinque anni e al termine del primo anno verrà riconosciuta incondizionatamente una cedola del 6%.

Dal secondo anno in poi invece, ossia a partire dal 30 giugno 2010 e successivamente ogni anno, verrà rilevato il tasso di cambio tra euro e dollaro e se sarà al 91% del livello iniziale, quindi se il dollaro si sarà rivalutato del 9% rispetto a 1,5764 iniziali portandosi oltre 1,4345, il certificato si autoestinguerà riconoscendo all'investitore i 1.000 euro nominali maggiorati di un coupon del 7% annuo. Se non sarà mai intervenuto il richiamo anticipato del certificato a scadenza con lo stesso principio si potrà ricevere,

I TWIN WIN CON PROTEZIONE

Nome	Protection con Bonus	Protection con Bonus
Emittente	Abn Amro	Abn Amro
Sottostante	Eur/Usd	Eur/Usd
Protezione	100%	100%
Bonus	12%	15%
Data emissione	13/06/2008	18/08/2008
Scadenza	03/06/2011	18/02/2012
Prezzo di emissione	100 euro	100 euro
Negoziazione	Sedex	Sedex
Codice Isin	NL0006286056	NL0006326712

in presenza di una rivalutazione della divisa americana del 9%, il capitale nominale maggiorato del totale dei coupon (28%). Nella peggiore delle ipotesi, verrà riconosciuto il capitale nominale. Anche questo certificato è attualmente scambiato al valore di emissione.

L'AIRBAG TORNA INDIETRO

E' tornato sui valori d'emissione l'Airbag emesso da Abn Amro il 6 luglio 2007. Questo certificato consente di contare, alla scadenza del 29 giugno 2010, sulla restituzione integrale del capitale nominale nel caso in cui la scommessa dovesse risultare sbagliata, ovvero in presenza di un deprezzamento del dollaro fino a un massimo del 30%, pari a 1,7675. Nel caso tale soglia venga superata entra in funzione

x-markets

Equity Protection Certificate Quando la difesa è il miglior attacco

Più che una semplice difesa.

Con gli **Equity Protection** Deutsche Bank su Eni ed Enel (ISIN DE000DB3QDS9 e DE000DB3QDQ3) il capitale è protetto¹ 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 protezione¹ 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

Ora disponibili
in Borsa Italiana

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

¹Alle 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.



IL TRIGGER YIELD DI CREDIT SUISSE

Nome	Trigger Yield
Emittente	Credit Suisse
Sottostante	Eur/Usd
Protezione	100%
Cedola	6%
Coupon	7%
Trigger	91%
Data emissione	30/06/2008
Scadenza	19/06/2013
Prezzo di emissione	1.000 euro
Negoziatore	Sedex
Codice Isin	GB00B39MSQ94

l'Airbag, un cuscinetto che consente di limitare le perdite causate dal rialzo dell'euro oltre il 130% della barriera. In pratica viene applicato alla parte di capitale non intaccata dalle perdite un fattore pari a 1,428. Le maggiori potenzialità vengono però espresse nell'eventualità di un recupero del dollaro grazie a una leva del 400% applicata sull'intera variazione positiva messa a segno dalla divisa statunitense nei confronti dell'euro.

I VALUTA PLUS PER LA LIQUIDITÀ IN VALUTA

Volendo diversificare il proprio portafoglio di investimento su altre valute con i certificati di investimento si può guardare ai Valuta Plus emessi da Abn Amro.

L'AIRBAG DI ABN AMRO

Nome	Airbag
Emittente	Abn Amro
Sottostante	Eur/Usd
Partecipazione	400%
Barriera	130% 17675
Data emissione	06/07/2007
Scadenza	29/06/2010
Prezzo di emissione	100 euro
Fase	quotazione
Quotazione	Sedex
Codice Isin	NL0000783934

I Valuta Plus sono certificati di tipo Benchmark che replicano l'andamento di un indice monetario creato appositamente dall'emittente definito Total Return Money Market Index (Trmmi). Nella pratica, ciascun indice sottostante rappresenta un deposito in valuta estera che matura giornalmente interessi al relativo tasso di interesse meno uno spread che l'emittente trattiene.

Per le valute maggiori quali dollaro, sterlina e yen il mercato mette a disposizione altrettanti certificati con rendimenti che vanno rispettivamente dal 6,725% per la divisa a stelle e strisce al 6,381% per la moneta inglese e infine il 0,881% per quella nipponica.

Vincenzo Gallo

Vontobel Open End Certificates sostenibili – Investire pensando al futuro.



Open End Certificates su:

- Vontobel Sustainable Consumption TR Index
- Vontobel Smart Mobility TR Index

Open End Certificates	ISIN
Sottostante	
Vontobel Smart	
Mobility TR Index	DE000VTA0AF9
Vontobel Sustainable	
Consumption TR Index	DE000VTA0AG7

I problemi sociali ed ecologici sono trend globali che hanno un influsso sempre più importante sulla nostra società e sull'economia. Da ciò non derivano solo rischi ma anche opportunità. Le aziende, per esempio, possono sfruttare questi trend sviluppando tecnologie e prodotti adeguati e assicurarsi così un vantaggio rispetto alla concorrenza, nonché un successo economico a lungo termine. Di conseguenza, anche gli investitori possono realizzare un valore aggiunto a lungo termine.

La vostra idea: Desiderate sostenere aziende che includono nelle loro strategie l'ambiente e la società. Cercate strumenti di investimento innovativi che offrono un accesso semplice, ampiamente diversificato ai diversi temi della sostenibilità.

La nostra soluzione: Vontobel con questi Open End Certificates propone degli investimenti diversificati in imprese selezionate secondo un rating di sostenibilità e le previsioni sulla crescita degli utili per azioni.

Caratteristiche dei prodotti

- partecipazione all'andamento di un portafoglio diversificato in un tema sostenibile
- niente limiti temporali
- liquidità sul mercato secondario e quotazione al SeDeX di Borsa Italiana
- approccio dinamico per una soluzione d'investimento a lungo termine

I Vontobel Smart Mobility TR Index Open End Certificates: Investire in imprese che, in modo innovativo ed efficiente, si impegnano a portare il loro contributo al problema del riscaldamento globale del pianeta. Lo Smart Mobility Index è composto da 16 azioni facenti parte di 4 settori che soddisfano le condizioni di mobilità sostenibile.

I Vontobel Sustainable Consumption TR Index Open End Certificates: Investire nel consumo sostenibile, puntando su imprese che operano in modo eco-compatibile e socialmente responsabile. Il Sustainable Consumption Total Return Index è composto da 20 imprese selezionate ed equamente ponderate e viene costantemente calcolato, aggiornato e pubblicato dalla Banca Vontobel.

Volete saperne di più? Tutte le informazioni su www.derinet.it o chiamando al 848 78 14 15

Avvertenza: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificati 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. Il presente messaggio ha nullo 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. L'adempimento degli impegni dell'emittente (Vontobel Financial Products GmbH), secondo le relative condizioni del prodotto, viene garantito da Bank Vontobel AG. Il rating non deve essere inteso come una raccomandazione per comprare, vendere o tenere un titolo e non funge come garanzia che non subentrino perdite. Il rating è soggetto a variazioni da parte delle agenzie di rating.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Performance creates trust

Bank Vontobel AG – Long Term Rating
S&P A+, Moody's A1



I NUMERI DEL SEDEX

I certificati più scambiati

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO SETTIMANA

Emittente	Sottostante	Nome	Giorni di trading	Controvalore	Strike	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Deutsche Bank	Eni	Equity Protection	5	63.087.922,36	22 euro	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000DB6Z3Y5	19/12/2008
Abn Amro Bank	Euribor3m Trmmi	Valuta Plus	5	43.282.982,10	-	Interessi giornalieri	NL0006329989	15/07/2013
Unicredit	Intesa Sanpaolo	Bonus	5	21.680.34276	4,8921 euro	Barriera violata: partecipazione 100%	IT0004035934	06/03/2009
Unicredit	Eni	Bonus	5	11.214.885,30	23,5 euro	Barriera 80%, Bonus 131%	IT0004035918	06/03/2009

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO MESE

Emittente	Sottostante	Nome	Giorni di trading	Controvalore	Strike	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Deutsche Bank	Eni	Equity Protection	20	177.852.61048	22 euro	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000DB6Z3Y5	19/12/2008
Unicredit	Intesa Sanpaolo	Bonus	20	110.951.672,33	4,8921 euro	Barriera Violata: partecipazione 100%	IT0004035934	06/03/2009
Abn Amro Bank	Euribor3m Trmmi	Valuta Plus	20	88.066.591,80	-	Interessi giornalieri	NL0006329989	15/07/2013
Unicredit	Eni	Bonus	20	80.396.51770	23,5 euro	Barriera 80%, Bonus 131%	IT0004035918	06/03/2009
Deutsche Bank	Eni	Equity Protection	20	57.281.972,15	22 euro	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000DB3QDS9	18/12/2009

I PIÙ SCAMBIATI DA INIZIO ANNO

Emittente	Sottostante	Nome	Giorni di trading	Controvalore	Strike	Caratteristiche	Codice Isin	Scadenza
Unicredit	Eni	Bonus	189	722.684793,15	23,5 euro	Barriera 80%, Bonus 131%	IT0004035918	06/03/2009
Banca Aletti	Eni	Borsa Protetta	130	715.678725,28	15,65 euro	Protezione 100%, Partecipazione 100%	IT0004346737	20/03/2009
Deutsche Bank	Eni	Equity Protection	189	578.116.515,83	22 euro	Protezione 100%; Partecipazione 100%	DE000DB6Z3Y5	19/12/2008
Deutsche Bank	Fiat	Equity Protection	189	440.962467,86	16 euro	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000DB6Z6Y8	19/12/2008
Deutsche Bank	Generali	Equity Protection	189	392.318401,34	27 euro	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000DB6Z9Y2	19/12/2008
Unicredit	Intesa Sanpaolo	Bonus	189	321729.996,33	4,8921 euro	Barriera Violata: partecipazione 100%	IT0004035934	06/03/2009
Deutsche Bank	Generali	Equity Protection	189	285.956.507,06	30 euro	Protezione 100%, Partecipazione 100%	DE000DB7Z0Y0	19/12/2008
Deutsche Bank	Telecom Italia	Bonus	189	279.327714,40	1,92 euro	Barriera Violata: partecipazione 100%	DE000DB748Y9	03/08/2009



MEDIUM TERM EURIBOR PLUS

Certificato monetario, da Banca Imi

Euro interbank offered rate meglio noto come Euribor è il tasso di interesse interbancario per l'area euro, quello a cui le grandi istituzioni bancarie si scambiano denaro, nonché quello preso a riferimento per i mutui immobiliari e al quale, in tal caso, viene aggiunto uno spread. Il suo andamento è legato al tasso di riferimento a livello centrale per l'area euro, attualmente pari al 4,25% ma i suoi movimenti dipendono anche da altre variabili. Se ne è accorto chi ha sottoscritto un mutuo a tasso variabile e che, da quando è iniziato il cosiddetto "credit crunch", ha visto l'Euribor salire a picchi insostenibili per le proprie tasche. Euribor tuttavia non fa rima solo con interessi da pagare. Esistono strumenti finanziari che vi si appoggiano per fornire un rendimento all'investitore. Il primo è stato emesso dall'olandese Abn Amro due mesi fa, il secondo arriva proprio in questo periodo ed è targato Banca Imi, emittente del gruppo Intesa Sanpaolo. Il certificato, in collocamento fino al 3 ottobre, prende il nome di Medium Term Euribor Plus. Ha una durata di cinque anni e permette di replicare l'andamento di un deposito in euro che matura interessi parametrati al tasso Euribor a tre mesi più uno spread dello 0,26%. Tali interessi vengono capitalizzati trimestralmente.

Il tasso Euribor varia su base quotidiana. Per permettere al certificato di seguirne l'andamento ne è prevista la rilevazione ogni tre mesi. Il tasso così rilevato sarà valido per i tre mesi successivi. Non essendo un obbligazione, il certificato non pagherà al sottoscrittore delle cedole trimestrali ma, grazie agli interessi maturati, vedrà incrementare costantemente il valore del deposito in euro ossia il valore del certificato. In parole povere si tratta di un Benchmark sul tasso Euribor a tre mesi.

Isin: XS0389142604

Descrizione: Medium Term Euribor Plus

Caratteristiche: Rendimento pari all'Euribor a tre mesi più spread dello 0,26%

Orizzonte temporale: 5 anni

Rischi: il rischio di questo certificato è assimilabile a quello di un investimento obbligazionario a tasso variabile dello stesso emittente. Le oscillazioni del tasso Euribor potranno rendere più o meno allettanti le cedole distri-

buite. La commissione richiesta per la sottoscrizione del prodotto è pari al 2,5%, decisamente elevata rispetto al prezzo per la sottoscrizione di un'obbligazione. A tal proposito si tenga presente che l'emittente dichiara esplicitamente che questo strumento è adatto a investitori che ritengono di poterlo mantenere sino alla naturale scadenza in modo da poter ammortizzare la commissione sull'intera durata. Infine, la scelta di quotare il certificato sul mercato EuroTlx esclude dalla partita una grossa fetta di investitori abituati a rivolgersi al Sedex di Borsa Italiana per effettuare i propri investimenti.

Vantaggi: il certificato Medium term Euribor Plus rappresenta una valida alternativa all'investimento obbligazionario e monetario e un buon deposito per la propria liquidità in un periodo di forti incertezze sui mercati azionari. Il suo funzionamento è semplice e trasparente, nonché lineare inoltre è fiscalmente vantaggioso. Infatti, rispetto agli investimenti di liquidità tradizionali, tutti i redditi generati dai certificati possono essere portati in compensazione con eventuali minusvalenze registrate nei quattro anni precedenti l'investimento. Pertanto, il rendimento annuo, che capitalizzato supererà, in caso di assoluta stabilità dell'Euribor a tre mesi nei prossimi nove mesi il 5,4%, potrà essere considerato un rendimento netto.

A.P.



L'UNIVERSO ECONOMICO USA

Macroeconomia e mercati

Il Punto tecnico abbandona per questa settimana l'analisi delle strutture in certificati per offrire un'esame degli effetti prodotti sul prezzo delle opzioni e dei certificati dai tanti dati macroeconomici in arrivo mensilmente dagli Stati Uniti.

La corretta definizione degli indicatori macroeconomici può infatti aiutare l'investitore a individuare quali potrebbero essere gli scenari più favorevoli per una struttura in opzioni basata, come noto sui principi della volatilità e dei tassi di interesse. La nostra analisi parte dall'indicatore più classico, il Prodotto interno lordo.

IL PRODOTTO INTERNO LORDO

In passato abbiamo più volte fatto riferimento all'asset allocation e alle metodologie quantitative utilizzate dai gestori e di riflesso dagli investitori per costruire portafogli con un minore grado di rischio.

Conoscere il rischio paese può aiutare senza dubbio l'investitore a modificare alcune componenti del proprio portafoglio. Valutare il momento economico è possibile estraendo le informazioni contenute nell'equazione del Prodotto interno lordo (Pil)

$$Pil = C + I + S + (E - IM)$$

La differenza E-IM indica il saldo della bilancia commerciale ossia la differenza tra esportazioni e importazioni; con S si definisce la spesa pubblica, la C sta per consumi privati mentre la I indica gli investimenti.

In generale il Pil è una misura dei beni e servizi prodotti in un dato paese. Negli Stati Uniti viene indicato come Gdp o "Gross domestic product" e la sua pubblicazione ha cadenza trimestrale con uscita uno, due e tre mesi dopo la scadenza del trimestre stesso. Il primo dato a un mese rappresenta il Pil stimato, dopo due mesi si ottiene un dato più dettagliato mentre a tre mesi dalla scadenza si ottiene il dato definitivo. Tornando in Italia e accedendo per esempio al sito web dell'Istat si ha la possibilità di verificare l'andamento del commercio al dettaglio e fisso e osservare il calendario degli eventi in programma nei prossimi mesi.

Nei paesi in cui la spesa per consumi è molto elevata l'importanza di questo dato si fa sentire. Nel portale on line del Bls (Bureau of labor statistics) si hanno a disposizione una

miniera di informazioni e ci si rende subito conto della mole di dati a disposizione.

UNA SELEZIONE DI INDICATORI USA

I **dati sull'occupazione**, employment situation, rivestono un'importanza rilevante agli occhi del mercato. Vengono pubblicati con cadenza mensile.

Il dato viene tuttavia considerato come un indicatore ritardato in quanto spesso non registra l'effettiva situazione presente sul mercato. Infatti, a fronte di un aumento dei senza lavoro effettivi, crescono anche coloro che per motivi personali e vista la situazione di mercato non tentano nemmeno di trovarlo. Per converso un basso tasso di disoccupazione testimonia che l'economia è in crescita. In tal caso le aspettative sono di un aumento dei tassi a livello centrale, un'attesa che si riflette in un calo del prezzo delle obbligazioni proprio per effetto di un maggiore tasso di sconto sulle cedole future.

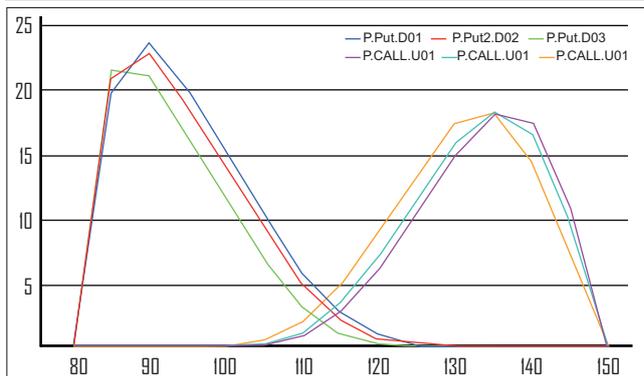
Anche i **sussidi per i disoccupati** hanno notevole importanza e vengono seguiti con grande interesse. L'indice registra numericamente, con frequenza settimanale, chi per la prima volta ha fatto domanda di sussidio. Un aumento dei sussidi causa una diminuzione dei tassi di interesse che verrà vista con favore dal mercato obbligazionario ma molto meno da quello azionario. Il significato è infatti un'economia debole con profitti in diminuzione per le imprese e conseguente calo delle quotazioni di borsa. Uno scivolone dei tassi indebolisce inoltre la valuta nazionale.

Il dato sui **profitti d'impresa** viene anch'esso pubblicato trimestralmente ed è caratterizzato da un andamento ciclico: forte crescita in fase ascendente di mercato e discendente in mercati ribassisti. Si tratta di un dato molto sensibile per il mercato azionario, meno per quello obbligazionario.

La **produzione industriale** riflette essenzialmente l'andamento della produzione di beni durevoli e del settore manifatturiero. Spesso questo indicatore viene letto congiuntamente alla capacità produttiva effettivamente utilizzata all'interno dello stesso comparto industriale. Il rapporto tra i due indici, produzione e capacità, restituisce un tasso che può assumere differenti valori.

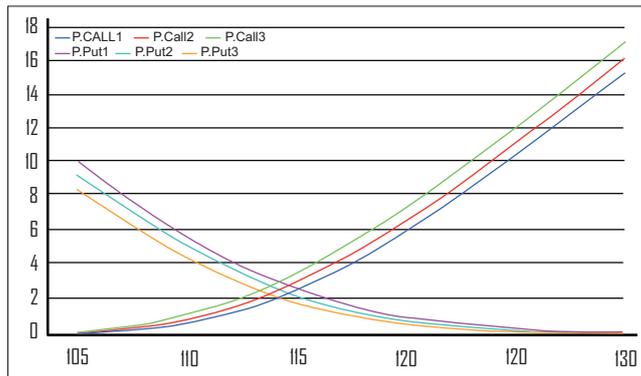
Un valore prossimo all'unità denota che i fattori della produzione sono utilizzati al massimo. Il comparto richiede quindi

OPZIONI CON BARRIERA ANALISI DI SENSITIVITÀ



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

CALL E PUT ANALISI DI SENSITIVITÀ



Fonte: CERTIFICATIEDERIVATI

nuovi investimenti e questa spinta potrebbe alimentare l'inflazione e quindi un rialzo dei prezzi e dei tassi di interesse. Se la produzione industriale segna continui rialzi verrà vista di buon occhio da chi investe nel comparto azionario e valutario molto meno da chi è impegnato sul versante obbligazionario. Per concludere, se l'utilizzazione dei fattori della produzione non è completa, un aumento della produzione industriale è un evento favorevole del mercato ma se i fattori risultano sfruttati al massimo è probabile il verificarsi di un aumento dei prezzi e tassi. Altri indicatori esaminano la situazione dei consumi.

Tra i più noti vi è il **consumer confidence index** (CCI) redatto dall'Università del Michigan con cadenza mensile. Si basa su un'intervista diretta a famiglie chiamate ad esprimere una loro previsione sull'andamento economico dei successivi sei mesi. La ricognizione attenta sulle attuali condizioni di business, di impiego e di reddito viene effettuata su un campione di 5.000 nuclei familiari.

A variazioni percentuali inferiori al cinque per cento viene generalmente attribuita poca importanza. Se si supera il valore percentuale della precedente rilevazione allora si può pensare a un cambiamento in atto del trend economico. Un CCI mensile decrescente su più periodi testimonia al contrario un outlook negativo dei consumatori e la loro sfiducia nei confronti dell'attuale sistema economico. Ritornando all'equazione del prodotto interno lordo ricordiamo che una delle variabili chiave è rappresentata dagli investimenti. Nell'universo degli indicatori macroeconomici individuiamo l'indice delle licenze di case in costruzione tenuto sotto controllo quando si pensa che la recessione stia per iniziare o concludersi.

GLI EFFETTI SUI CERTIFICATI

Vediamo ora cosa accade ai tassi di interesse e al prezzo di un'opzione simulando l'acquisto di un'opzione call e di una put con medesimo stri-

ke. Prezzandole per tre livelli di tasso differenti verificheremo come il premio di questi strumenti vari al variare sia del tasso che del sottostante (primo grafico). Nel secondo grafico si mettono a confronto sempre per tre livelli di tasso di interesse differenti un'opzione call up&out e un'opzione put down&out strike 115 e vita residua 30 giorni esattamente come per le prime due.

Utilizzando un sottostante "Y" fissiamo lo strike a 115 e la barriera a 80 per la put down&out e 150 per la call up&out. La distanza tra le linee di prezzo mette in evidenza la pressione esercitata dalla variazione del tasso mentre muovendosi lungo "X" si osserva l'influenza del sottostante. E' bene osservare come la prossimità della barriera in entrambi i casi riduca il premio da pagare per aggiungere in portafoglio quest'opzione. In linea generale l'opzione, tenendo ferme tutte le variabili e incrementando unicamente il tasso cresce di prezzo se è una call e diminuisce se è una semplice put. Nel caso delle opzioni con barriera la reazione è simile ma la vicinanza delle barriere cambia di molto le carte in tavola.

Stefano Cenna

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 01/10/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	91,79
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	106,19
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIV. PROTEZ.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 01/10/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	94,32
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	88,72
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARR. SUP.	BARR. INF.	SCADENZA	PREZZO AL 01/10/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	96,79
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	913,28
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	LIV. BONUS	LIVELLO PROTEZIONE	SCADENZA	PREZZO AL 01/10/08	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C63	112 EUR	70% all'emissione	02/02/2009	89,27	
MULTI Bonus	World Basket*	DE000SAL5C55	118,50 EUR	70% all'emissione	21/08/2009	83,14	

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

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



L'ANALISI TECNICA DAX

Con la violazione al ribasso del supporto a 6.100 punti, confermata dalla rottura di quota 6.000, l'indice Dax ha dato un nuovo segnale di debolezza scivolando fino a raggiungere l'obiettivo a 5.660 punti. Il grafico settimanale mostra come sia necessario un ritorno sopra quota 6.100, ancora meglio sarebbe 6.250, per evitare il rischio di ulteriori smottamenti. Per contro, sotto 5.800 verrebbe posto nuovamente sotto pressione il supporto a 5.660, la cui violazione farebbe correre il rischio di vedere il Dax retrocedere fino a 5.500 e 5.300 punti.

DAX (settimanale)



FONTI: 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 INDICE DAX

Le forti vendite che hanno colpito i listini internazionali non hanno risparmiato la borsa di Francoforte con l'indice Dax che ha registrato una flessione del 26,11% nel corso degli ultimi 12 mesi. A livello settoriale spiccano le società industriali seguite da utility e assicurazioni. Secondo il consensus degli analisti nel 2008 le blue chip tedesche dovrebbero registrare una crescita degli utili di circa il 5%, con un rapporto price earning (p/e) di 10,88. Da rilevare però che visto l'attuale contesto di incertezza non è da escludere che possano essere riviste al ribasso soprattutto nel corso delle prossime settimane quando verranno annunciati i conti trimestrali delle principali società. Il Dax 30 è un indice total return ovvero un paniere che include nei prezzi anche il valore delle cedole distribuite dai suoi componenti.

I PRINCIPALI INDICI INTERNAZIONALI

Indice	Quotazione	P/E 2008	Var. % 12 mesi
EuroStoxx 50	3055	9,05	3078
Cac 40	4068	9,07	-29,60
S&P/Mib	25530	8,39	36,83
Ftse 100	4959	8,73	-23,64
Dax	5852	10,88	-26,11

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 ---

--- Numero verde: 800 782 217 --- certificati@oppenheim.it --- www.oppenheim-derivati.it

Iscriviti subito su
www.certificatestour2008.it

in collaborazione con
Certificati
Derivati.it





INDICI & VALUTE

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	30/09	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	3055	-2,16	-30,78	negativa	negativa	3431	2924	9,1
Aex	334	-7,13	-38,61	negativa	negativa	416	311	6,9
Cac 40	4068	-1,21	-29,60	negativa	negativa	4559	3845	9,1
Dax	5852	-3,29	-26,11	negativa	negativa	6554	5658	10,9
Ase General	2856	-6,74	-44,37	negativa	negativa	3343	2752	9,0
S&P/Mib	25530	-5,20	-36,83	negativa	negativa	29412	24916	8,4
Ftse 100	4959	-2,51	-23,64	negativa	negativa	5649	4671	8,7
Ibex 35	11080	-0,32	-24,14	negativa	negativa	11936	10571	9,7
Smi	6738	-1,85	-26,24	negativa	negativa	7343	6343	16,9
STATI UNITI								
Dow Jones	10851	-0,03	-22,98	negativa	negativa	11790	10365	12,5
S&P 500	1165	-1,98	-24,71	negativa	negativa	1303	1106	13,8
Nasdaq	1595	-3,26	-24,67	negativa	negativa	1938	1496	18,2
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	49541	-0,11	-20,53	negativa	negativa	56856	43766	9,7
Shenzhen B	311	-0,12	-60,15	negativa	negativa	393	270	10,9
Sensex 30	12984	-5,05	-24,97	negativa	negativa	15107	12154	13,4
Rts	1223	-7,04	-40,26	negativa	negativa	1736	1059	5,3
Ise National	36051	-0,37	-33,29	negativa	negativa	41614	30971	7,5
Dax Bric	343	-1,21	-29,57	negativa	negativa	410	306	nd
Dax Emerg 11	295	-0,74	-29,26	negativa	negativa	342	285	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	11368	-6,16	-32,52	negativa	negativa	13079	11161	15,2
Hang Seng	18016	-4,54	-33,62	negativa	negativa	21547	16284	11,8
Dax Asia	209	-2,28	-33,00	negativa	negativa	241	201	nd

VALUTE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	30/09	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Franco Svizzera/Yen	94,79	2,65	4,38	negativa	neutrale	100,45	92,98
Euro/Corona Norvegia	8,27	-0,21	-8,28	positiva	neutrale	8,39	7,90
Yen/Dollaro Nuova Zelanda	0,01	-1,49	-23,95	positiva	positiva	0,01	0,01
Franco Svizzera/Dollaro NZ	1,33	1,21	-18,54	positiva	positiva	1,39	1,28
Franco Svizzera/Lira Turchia	1,18	6,52	1,91	positiva	neutrale	1,18	1,08
Euro/Franco Svizzera	1,58	1,02	4,96	negativa	neutrale	1,63	1,57Euro/Sterlina
Euro/Sterlina	0,79	-0,08	-13,74	neutrale	positiva	0,82	0,78
Euro/Dollaro Usa	1,41	3,74	0,85	negativa	negativa	1,49	1,39
Sterlina/Franco Svizzera	1,99	1,10	16,45	negativa	negativa	2,05	1,95
Sterlina/Yen	189,07	3,71	20,11	negativa	negativa	204,68	184,52
Sterlina/Dollaro NZ	2,64	2,29	0,99	neutrale	positiva	2,77	2,58
Sterlina/Zloty Polonia	4,61	-1,79	-19,25	negativa	negativa	4,86	4,59
Sterlina/Corona Svezia	12,28	-0,59	6,67	neutrale	neutrale	12,46	11,58
Sterlina/Dollaro Usa	1,78	3,83	12,85	negativa	negativa	1,88	1,74
Dollaro Usa/Franco Svizzera	1,12	-2,83	4,15	positiva	positiva	1,14	1,07
Dollaro Usa/Yen	106,15	-0,11	8,33	negativa	positiva	110,29	103,53

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 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 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.