

Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

APPROFONDIMENTO

Medium Term Plus
Novità per l'Euribor da Banca Imi

ANALISI DEL SOTTOSTANTE

Al mercato delle commodity
Quotazioni interessanti ma rischio nuovi cali

NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

IL TEMA CALDO

Se sparisce il cedolone
Dividendi ricchi ma a rischio a Piazza Affari

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Barriere in knock-out
Un Twin Win buono per lo switch

PUNTO TECNICO

Titoli Xetra e certificati
Come investire dopo la tempesta

Un giro sulla giostra della volatilità in questo periodo non si nega proprio a nessuno. Passi per indici e titoli azionari, per le commodity e perfino per le valute ma che anche sui tassi interbancari si osservi una volatilità fino a tre volte maggiore dei livelli a cui si era abituati è sintomatico della forte instabilità di tutto il sistema finanziario globale. Il tasso overnight area euro è passato in soli 14 giorni da 4,60 a 3,572. L'Euribor a tre mesi, che aveva bruciato al rialzo tutti i record storici fissando il top a 5,393, anche per effetto ritardato dell'intervento congiunto delle banche centrali di mezzo mondo è tornato sotto il 5%. Di questo andamento altalenante dell'Euribor sembra ne abbiano beneficiato coloro che hanno scelto di puntare sul Medium Term Plus Euribor, certificato di investimento emesso da Banca Imi che sarà protagonista dell'approfondimento settimanale. Come se non bastassero gli elementi di crisi nel settore finanziario ora anche da altri comparti industriali iniziano ad arrivare cattive notizie. In America si è entrati nella stagione delle trimestrali: martedì Yahoo ha comunicato un crollo degli utili del 64%, un dato che è più di un campanello di allarme sull'effettiva entità dei dividendi che le società decideranno di distribuire nei prossimi mesi. Uno scenario che, come si potrà leggere nel Tema caldo, potrebbe risultare favorevole per chi oggi si sta avvicinando ai certificati di nuova emissione. Un altro market mover della settimana è stato il dollaro, tornato a rivedere quota 1,28 nei confronti dell'euro, livello abbandonato ormai da quasi due anni. Il 20% perso dall'euro a partire dai massimi segnati lo scorso luglio, come vedremo nell'Analisi del sottostante, sta rendendo la pillola meno amara per chi aveva deciso di puntare sul settore delle materie prime attraverso i certificati. Infine nella rubrica del Certificato della settimana prosegue il filone delle strategie da adottare per rimediare a un evento barriera: in questo numero tocca ai Twin Win sull'indice S&P/Mib.

Pierpaolo Scandurra

MEDIUM TERM PLUS

Il nuovo certificato
di Banca Imi sull'Euribor
a tre mesi





MEDIUM TERM PLUS

Novità per l'Euribor da Banca Imi

Nel periodo più caldo per i tassi interbancari è arrivata sul mercato una nuova proposta di investimento legata al tasso Euribor a tre mesi. Collocato fino al 3 ottobre scorso dal Private Banking di Intesa Sanpaolo ed emesso l'8 ottobre, il nuovo certificato è firmato da Banca Imi, emittente del gruppo Intesa Sanpaolo, e si aggancia al treno degli strumenti di liquidità remunerati al tasso Euribor con scadenza trimestrale. Di questa emissione vi abbiamo già dato conto nella rubrica dedicata al Certificato della settimana del primo di ottobre e tuttavia riteniamo opportuno tornare sull'argomento per approfondire alcuni aspetti di questa nuova emissione.

Il certificato, che prende il nome di Medium Term Euribor Plus, è stato emesso a un valore pari al 100% dell'importo nominale di 1.000 euro e prevede una durata di cinque anni: nel corso della sua vita così come alla scadenza, il certificato 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%. Per ciò che riguarda gli interessi, per i quali non è previsto alcun pagamento periodico prima della scadenza, questi vengono capitalizzati trimestralmente. Il certificato è quindi un classico Benchmark che, alla stregua del quasi omologo strumento quotato in Borsa Italiana da Abn Amro dallo scorso 15 luglio, permette di beneficiare delle tensioni sul tasso interbancario dell'area euro potendo inoltre contare sulla caratteristica efficienza fiscale dello strumento "certificato" che consente la compensazione delle plusvalenze realizzate con eventuali minusvalenze azionarie pregresse. Prima di passare alle caratteristiche più tecniche dell'emissione soffermiamo la nostra attenzione su uno degli aspetti comprensibilmente più sentiti in questo periodo di forti tensioni sul fronte del credito: la solidità dell'emittente.

Banca Imi è, come si è detto, la banca d'investimento del gruppo Intesa Sanpaolo, con rating Aa3 per Moody's e AA- per Standard&Poor's e Fitch. Che la solidità finanziaria della banca emittente rivesta un ruolo determinante per la tranquillità dell'investimento è un concetto condiviso anche da Emanuele Marangoni, responsabile del Private Banking nell'ambito del Retail & Private Banking Investment del gruppo. "E' cambiato l'approccio nella valutazione del rapporto rischio-rendimento di un

132.96	136.30	+3.34
66.50	66.78	+.28
36.43	36.844	+.414
90.73	91.84	+1.11
140.16	139.06	-1.10
74.70	74.10	-.60
137.04	136.86	-.18
6.97	6.9405	-.0295
29.07	28.8299	-.2401
24.42	24.27	-.15
11.72	11.82	+.10
47.45	47.36	-.09
6.98	6.88	-.10
42.71	42.56	-.15
22.66	22.95	+.29
14.40	14.38	-.02

EURIBOR 3M - 28 GIORNI AD ALTA TENSIONE

12 settembre	4,958	02 ottobre	5,330
15 settembre	4,964	03 ottobre	5,339
16 settembre	4,969	06 ottobre	5,345
17 settembre	4,973	07 ottobre	5,377
18 settembre	4,991	08 ottobre	5,393
19 settembre	5,005	09 ottobre	5,393
22 settembre	5,029	10 ottobre	5,381
23 settembre	5,055	13 ottobre	5,318
24 settembre	5,066	14 ottobre	5,235
25 settembre	5,119	15 ottobre	5,168
26 settembre	5,142	16 ottobre	5,090
29 settembre	5,237	17 ottobre	5,045
30 settembre	5,277	20 ottobre	5,000
1 ottobre	5,291	21 ottobre	4,968

investimento. Prima della crisi del credito a cui stiamo assistendo l'investitore riteneva più importante una valutazione del rendimento in valore assoluto, spesso ritenendo trascurabile un'opportuna valutazione del rischio di credito dell'emittente. Considerate le attuali condizioni di mercato una valutazione del rendimento non può più prescindere dalla solidità patrimoniale e finanziaria dell'emittente e quindi da una più attenta analisi del rapporto rischio-rendimento. Fino a un anno fa - prosegue Marangoni - la prima domanda che un investitore si poneva era "quanto mi rende?" ora la priorità è capire "quanto è sicuro?".

In questo contesto Banca Imi soddisfa sicuramente quelle che sono le esigenze dell'investitore. Infatti "oltre ad appartenere a uno dei primari e più solidi gruppi bancari europei (Intesa Sanpaolo), la società presenta un rating elevato (Aa3/AA-/AA-) ed è considerato dal mercato come uno degli emittenti più sicuri".

Soddisfatta l'esigenza di ottenere maggiori garanzie dallo stato di salute della banca emittente possiamo ora ad analizzare il meccanismo che regola il funzionamento di questo certificato. Si è detto come la capitalizzazione degli interessi avvenga trimestralmente sulla base del tasso Euribor 3 mesi pubblicato dalla European Banking Federation (Ebf) alle ore 11:00 di ogni giorno. "Il 6 ottobre scorso è stato determinato a quota 5,345% il primo tasso utile per calcolare gli interessi del trimestre in corso mentre" - dichiara Marangoni - la prossima data di fixing sarà il 6 gennaio 2009.

Le successive date di determinazione sono fissate, per ciascun trimestre, il secondo giorno lavorativo target antecedente l'inizio del relativo trimestre. Il prossimo trimestre inizierà pertanto l'8 gennaio e a seguire l'8 aprile, l'8 luglio e l'8 ottobre di ogni anno, partendo dall'8 gennaio 2008 sino all'8 ottobre 2013". Guardando al grafico giornaliero e ai valori segnati dall'Euribor nell'ultimo trimestre è evidente che il timing di emissione per questo certificato sia stato quasi perfettamente centrato. L'Euribor a 3 mesi ha fissato il livello massimo, a 5,391%,

l'8 di ottobre ovvero due giorni dopo il fixing del tasso per il primo trimestre. Una scelta di tempo che dovrebbe rendere felici coloro che hanno sottoscritto il certificato in collocamento visto che da quel livello l'Euribor è già sceso di 30 punti base. "In effetti - conferma con soddisfazione Marangoni - il sottoscrittore del certificato è stato molto fortunato indovinando il timing di mercato. Infatti è riuscito a fissare l'Euribor per i primi tre mesi al 5,345% p.a., su livelli molto più elevati di quelli attuali. L'investitore non può che beneficiare di questa situazione



Fonte: BLOOMBERG

di mercato". A questo punto cerchiamo di definire il percorso di vita di questo certificato partendo proprio dall'ottimo 5,345% rilevato per il primo trimestre, dallo 0,26% di spread annuo riconosciuto in aggiunta al tasso e da un 2,5% di commissione di distribuzione come appare nel prospetto di emissione del prodotto. Interamente riconosciuta al collocatore, questa commissione non appare del tutto irrilevante trattandosi di un certificato monetario. Tra l'altro una commissione iniziale di questa entità rischierebbe di assorbire interamente lo spread annuo dello 0,26% e rendere così meno performante lo strumento.

Tuttavia, precisa Marangoni "l'acquisto di questo certificato è da considerarsi come un investimento di medio periodo. Per chi ha sottoscritto il certificato durante il periodo di collocamento e lo terrà fino a scadenza il rendimento sarà sicuramente superiore a quello di un Cct con analoga scadenza. Le commissioni riconosciute dall'emittente al collocatore non vanno sottratte alla performance dell'indice di riferimento e quindi a scadenza tale commissione non influirà sulla performance del certificato". E' tuttavia innegabile che questa commissione di distribuzione influirà sulla quotazione del certificato nel breve termine. Come si può infatti leggere nella scheda prodotto redatta dal

x-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 21/10/08
CASH COLLECT	DJ EuroSTOXX50	3340,27	35%	100% - Coupon 125%	68.45 - 68.95
BONUS	Ass. Generali	28,2	35%	100% - Bonus 110.5%	21.18 - 21.25
BONUS	DJ EuroSTOXX Banks	288,28	40%	100% - Bonus 130%	62.45 - 62.95
EQUITY PROTECTION	Fiat	18,00	100%	100%	17.93 - 17.95
EQUITY PROTECTION CAPDJ	EuroSTOXX50	3.781,45	100%	100% - Cap 135%	94.08 - 94.58

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



collocatore, il prezzo di emissione del certificato è composto per un 97,50% dal valore del certificato stesso e per il restante 2,5% dalla commissione di collocamento. Pertanto è stimabile in 975 euro il valore prevedibile dell'investimento nell'istante immediatamente successivo all'emissione del certificato.

A tal proposito può essere utile fare riferimento a un indicatore di rischio dello strumento, presentato nella scheda prodotto, che rappresenta il rischio del certificato in termini di massima perdita di valore, espressa in percentuale, che l'investimento può subire nell'arco di tre mesi con una probabilità del 99%.

Nel caso specifico a tre mesi dal termine del collocamento, il certificato non dovrebbe presentare rischi di una quotazione inferiore al 95,48% del valore di emissione. Ma quanto è concreto il rischio che l'investitore si ritrovi con una quotazione inferiore al valore post-emissione? "L'investitore che ha sottoscritto il certificato avrà a scadenza un ritorno sicuramente positivo legato all'anda-



Emanuele Marangoni
Banca Imi

**L'acquisto del Medium Term Plus
deve essere considerato un investimento
nel medio periodo.**

mento dell'indice sottostante. In uno scenario di breve termine non si può dire che la quotazione ed il valore del certificato sono destinati sempre e solo a salire - dichiara Marangoni -, il primo fixing del tasso Euribor a 3 mesi e' stato di 5.345 %p.a..

Se nei tre mesi successivi al fixing, l'Euribor salirà notevolmente rispetto al livello di fixing, la quotazione del certificato all'interno dello stesso periodo di fixing potrebbe risentirne negativamente; questo però solo nel breve termine. Solo un investimento in un indice sul tasso Eonia, senza considerare la componente rischio di

credito, garantirebbe una quotazione sempre crescente del titolo.

Ovviamente la remunerazione di un prodotto legato al tasso Euribor a 3 mesi offre attualmente e potenzialmente un rendimento molto superiore rispetto ad una indicizzazione al tasso Eonia".

x-markets



X-markets Certificates

Scendete in campo con una squadra vincente



I mercati finanziari sempre più veloci e dinamici, rappresentano una sfida costante per i risparmiatori. Infatti, negli investimenti, come nello sport, anche un secondo può essere decisivo per il raggiungimento dei propri obiettivi. Con **X-markets** è più facile tenere il ritmo: un team di esperti di finanza Vi tiene aggiornati e riorganizza indici ed azioni in nuovi strumenti d'investimento più semplici ed efficaci.

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank

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

X-markets offre un mondo di possibilità d'investimento. Scegliete quelle più adatte a Voi:

- Equity Protection
- Express Certificate
- Twin Win
- Bonus Certificate
- PEPP Certificate

Scegliete la squadra X-markets.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione di investimento leggere attentamente il Prospetto 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 è disponibile presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito www.xmarkets.it e, su richiesta al Numero Verde X-markets 800 90 22 55



PASSO DOPO PASSO

Un esercizio utile per comprendere in quali termini questa commissione di distribuzione influirà sul prezzo del certificato potrebbe essere quello di mettere a confronto il cammino previsto di questo certificato con quello quotato da Abn Amro.

Per realizzare la tabella analitica dei fair value dei due certificati abbiamo adottato i seguenti criteri: per entrambi gli strumenti è stata calcolata una capitalizzazione degli interessi trimestrale su base 360 giorni e il tasso Euribor a 3 mesi è stato ipotizzato per tutto il periodo considerato al valore corrente di 4,968%.

Il Medium Term Plus di Banca IMI è partito nella nostra simulazione con un prezzo di 97,50 euro (per comodità di calcolo e per rendere il confronto più omogeneo abbiamo tolto uno zero alla reale valutazione del prodotto) alla data del 6 ottobre. Stando al 5,345% fissato per il primo trimestre e allo 0,26% di spread, è stimato a 99,02 euro il fair value del certificato alla data di inizio del prossimo trimestre. Si presti attenzione al fatto che trimestralmente è stato aggiunto al valore risultante dal calcolo degli interessi composti un importo di 0,125 euro , corrispondente al recupero dei 2,5 euro di commissione implicita. In buona sintesi, assumendo un 5,228% di tasso di rivalutazione trimestrale fino alla scadenza (comprensivo quindi dello spread di 0,26%), chi avesse sottoscritto il certificato in collocamento a 100 euro si ritroverà alla data dell'8 luglio 2013 con un valore di 127,62 euro e alla scadenza dell'8 ottobre 2013 con un corrispettivo

di 129,42 euro (+29,42%). Decisamente meglio andrebbe ipotizzando un acquisto a 97,50 euro: in tal caso il rendimento percentuale salirebbe al 32,73%. Seguendo il medesimo criterio di elaborazione è stimato in 102,53 euro il fair value del certificato Valuta Plus di Abn Amro alla data di inizio del prossimo trimestre, ovvero al 12 gennaio 2009. A partire dai 101,20 euro dello scorso 13 ottobre , il rendimento complessivo al 15 luglio 2013 ammonterebbe al 26,57%.

Nella valutazione finale potrebbe quindi risultare determinante non solamente il potenziale rendimento dell'indice sottostante al certificato ma anche la variabile di rating dei due emittenti, con Abn Amro che , ricordiamo, vede le proprie attività in fatto di certificati garantite da Royal Bank of Scotland (Aa2 per Moody's ; A+ per Standard&Poor's e AA- per Fitch).

IN ATTESA DELLA QUOTAZIONE

Per ciò che riguarda la quotazione, questa è prevista sul circuito EuroTLX e in Lussemburgo. La scelta di non quotare lo strumento sul Sedex , mercato di più agevole accesso per gli investitori “ è stata concordata con il collocatore – dichiara Marangoni -. I clienti del collocatore, attraverso il collocatore stesso, hanno facilmente accesso al mercato EuroTLX. “. E per ciò che riguarda i tempi, quando partiranno le negoziazioni dello strumento? “Abbiamo fatto richiesta a TLX S.p.A. e si prevede l'inizio delle negoziazioni su EuroTLX per fine novembre inizi di dicembre ma già dal giorno successivo alla data di emis-

MEDIUM TERM PLUS EURIBOR 3M BANCA IMI

Data inizio trimestre	Tasso per trimestre	Prezzo inizio trimestre	Variazione %
06/10/2008	5,605%	97,50	
08/01/2009	5,228%	99,02	1,56
08/04/2009	5,228%	100,41	2,98
08/07/2009	5,228%	101,85	4,46
08/10/2009	5,228%	103,31	5,96
08/01/2010	5,228%	104,79	7,48
08/04/2010	5,228%	106,28	9,01
08/07/2010	5,228%	107,80	10,56
08/10/2010	5,228%	109,34	12,14
08/01/2011	5,228%	110,90	13,74
08/04/2011	5,228%	112,48	15,36
08/07/2011	5,228%	114,08	17,00
08/10/2011	5,228%	115,70	18,66
08/01/2012	5,228%	117,34	20,34
08/04/2012	5,228%	119,00	22,05
08/07/2012	5,228%	120,68	23,77
08/10/2012	5,228%	122,38	25,51
08/01/2013	5,228%	124,10	27,28
08/04/2013	5,228%	125,85	29,07
08/07/2013	5,228%	127,62	30,89
08/10/2013		129,42	32,73

VALUTA PLUS EURIBOR 3M ABN AMRO

Data inizio trimestre	Tasso per trimestre	Prezzo inizio trimestre	Variazione %
11/07/2008	4,963%	100,00	
13/10/2008	5,318%	101,20	
12/01/2009	4,968%	102,53	1,31
13/04/2009	4,968%	103,82	2,59
13/07/2009	4,968%	105,11	3,86
12/10/2009	4,968%	106,40	5,14
11/01/2010	4,968%	107,71	6,43
12/04/2010	4,968%	109,06	7,77
12/07/2010	4,968%	110,41	9,10
11/10/2010	4,968%	111,77	10,44
11/01/2011	4,968%	113,16	11,82
11/04/2011	4,968%	114,57	13,21
11/07/2011	4,968%	115,99	14,61
11/10/2011	4,968%	117,43	16,04
11/01/2012	4,968%	118,89	17,48
11/04/2012	4,968%	120,37	18,94
11/07/2012	4,968%	121,86	20,42
11/10/2012	4,968%	123,37	21,91
11/01/2013	4,968%	124,90	23,42
11/04/2013	4,968%	126,45	24,95
15/07/2013		128,09	26,57



sione Banca IMI garantisce il mercato secondario” conclude il responsabile del desk Private Banking dell'emittente. Infine, un accenno allo spread denaro – lettera “ Banca IMI intende quotare il certificato con uno spread massimo di 0.25%.

Allo stato attuale non vediamo condizioni di mercato tali da dover modificare tale spread. Mi sembra opportuno sottolineare come Banca IMI si sia sempre contraddistinta per la qualità del servizio sul mercato secondario in qualsiasi condizione di mercato e questa caratteristica, che è nel DNA dell'emittente, è una garanzia per l'investitore”.

UNO SGUARDO A COSA OFFRE IL MERCATO

Oltre ai due certificati benchmark di Banca Imi e Abn Amro, per agganciarsi all'Euribor a tre mesi JP Morgan Chase Bank N.V. ha lanciato nelle scorse settimane direttamente in quotazione sul Sedex sette Equity Income, ovvero una serie di certificati che vedono come sottostanti dei titoli azionari ma che offrono un rendimento costituito da uno spread fisso che andrà ad aggiungersi al tasso interbancario dell'area euro sulla scadenza trimestrale (per maggiori informazioni è pos-

sibile consultare l'approfondimento del numero 102). Sono invece legati al tasso Eonia un certificato, il Valuta Plus Cash Euro, e tre ETF, tutti quotati sul mercato di Borsa Italiana. Il Valuta Plus è un certificato di tipo benchmark che riflette le variazioni giornaliere di un indice (il TRMMI, acronimo di Total Return Money Market Index) creato appositamente per replicare un deposito monetario remunerato al tasso Eonia (European Overnight Index Average) dedotto di uno spread dello 0,15%. Attualmente l'Eonia rende il 3,597%, oltre un punto in meno dei livelli raggiunti lo scorso 7 ottobre.

Sono invece tre gli ETF. Il primo è quotato dalla Lyxor (codice LEONIA) mentre gli altri due, lo XEON e lo XEOD (la versione che prevede la distribuzione annuale dei proventi) sono di DB X-trackers. I tre ETF sono soggetti ad una commissione di gestione annua dello 0,15% (a conti fatti rendono quanto il certificato) e permettono di godere di uno spread denaro-lettera inferiore, da considerare come costo al momento dell'acquisto, e di una liquidità maggiore; per contro non generano redditi diversi e quindi il rendimento conseguito non può essere mai considerato netto.

Pierpaolo Scandurra

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 Sottostante	ISIN
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 ecocompatibile 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

Avvertenze: 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 uno 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

AL MERCATO DELLE COMMODITY

Quotazioni interessanti ma rischio nuove discese

Nell'ultimo mese i principali indici di commodity internazionali hanno perso tutti oltre il 20% del loro valore. La performance a un anno è per tutti negativa e l'accelerazione della discesa nelle ultime tre settimane ha fatto alzare le prime allarmate voci su un "superciclo" che sarebbe entrato nella fase finale. Eppure, a meno che tutto il mondo non decida di tornare a vivere nelle caverne, appare difficile che il calo continui con la forza attuale e anzi, potrebbero aprirsi buone chance di recupero. A spingere al ribasso le quotazioni delle materie prime è stato principalmente l'affacciarsi dello scenario recessivo nelle economie maggiormente industrializzate e il conseguente rallentamento della crescita nei Paesi emergenti. Su questo elemento si è inserita, amplificando i movimenti, la speculazione. Il protagonista più noto alle cronache di questa discesa è naturalmente il petrolio. Nel giro di tre mesi il Wti ha quasi dimezzato il proprio valore e lo stesso ha fatto il Brent quotato a Londra. Male anche il rame, -33% in un mese, il mais e il frumento, con un calo di oltre il 20%.

L'indice DJ Aig Agriculture ha perso negli ultimi trenta giorni (dati aggiornati al 21 ottobre 2008) il 19,5%, il DJ Aig Energy è arretrato del 23,5% e il DJ Aig Industrial Metals del 27% circa. Aprire posizioni sul mercato delle commodity nelle attuali condizioni di mercato, ancora gravate da forte incertezza, potrebbe essere un rischio. E' possibile che non si sia ancora arrivati al punto di minimo. Eppure i primi

ANDAMENTO PRINCIPALI INDICI DI COMMODITY

	Perf.% a 1 mese	Perf.% a 3 mesi	Perf.% a 1 anno
DJ Aig Tr	-20,94%	-34,82%	-20,95%
S&P Gsci Tr	-25,04%	-40,63%	-16,18%
Commin	-18,80%	-33,69%	-16,77%
Rici	-23,65%	-37,96%	-20,15%
Reuters Jefferies	-18,01%	-33,68%	-16,71%

segnali di reazione sono già visibili. In particolare sul petrolio. Il livello di 70 dollari al barile, ben lontano dalle previsioni a 200 dollari di qualche mese fa, appare già ben al di là di quelli che sono le quotazioni gradite ai Paesi membri dell'Opec che, non a caso, si apprestano a tagliare la produzione nella prossima riunione. Un petrolio tornato con i piedi per terra è stato inoltre un toccasana per economie già stremate dalla crisi. Insieme con quello del petrolio, il generale ritracciamento del comparto ha permesso una maggiore libertà alle Banche centrali nella manovra dei tassi di interesse in senso espansivo.

Sono tutti elementi che potrebbero stimolare una ripartenza delle economie una volta risolto il principale problema che è, allo stato attuale, la circolazione della liquidità nel sistema interbancario. Ripartenza che non si prevede arrivi prima della seconda metà del 2009 ma che potrebbe carburare ben prima. In un recente incontro con la stampa, a Milano, il guru delle commodity Jim Rogers, creatore dei

Rici (Rogers International Commodity Index), ha confermato la sua visione positiva, nel lungo periodo, sulle materie prime. "Prima o poi il mercato rialzista sulle commodity riprenderà. D'altronde ci sarà sempre scarsità di materie prime", ha dichiarato Rogers che non ha negato che il punto di minimo del mercato potrebbe non essere stato ancora raggiunto che potrebbe arrivare nel corso del prossimo anno. "Nei momenti di panico, come quello attuale, è molto difficile tenere gli occhi sui fondamentali, anche se sono fondamentali buoni come quelli delle materie prime". La fiducia dell'esperto sul comparto non è quindi venuta meno. Analizzando più nel dettaglio i differenti sottocomparti, è quello agricolo ad attirare maggiormente l'attenzione di Rogers, il quale

SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 21/10/2008
Equity Protection	SGI Wise Long/Short	981,42	100%	96,65
Equity Protection	DJ Euro Stoxx 50	3409,02	100%	99,75
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	94,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 21/10/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,875	140%	86,000
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	75,55
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 21/10/2008
Express Coupon Plus	Eni; Ass. Generali;	13.035;	5%	88,1
	Intesa Sanpaolo	13.4035; 1.9954		
Express Coupon Plus	Eni; Ass. Generali;	11.957;	5,25%	65
	Intesa Sanpaolo	12.2815; 1.99265		

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

ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI COMMODITY

	Perf.% a 1 mese	Perf.% a 3 mesi	Perf.% a 1 anno
Petrolio Wti	-28,61%	-44,77%	-8,32%
Petrolio Brent	-28,99%	-47%	-9,44%
Gas naturale	-13,80%	-38,75%	-19,21%
Oro	-10,43%	-18,96%	2,26%
Argento	-21,73%	-46,34%	-26,86%
Alluminio	-15,94%	-29,74%	-16,66%
Rame	33,14%	-41,62%	-40,03%
Mais	-23,65%	-31,94%	-0,30%
Frumento	-22,08%	-31,30%	-20,58%
Soia	-19,97%	-34,65%	-4,85%

parte da una constatazione semplicissima: “Nessuno, oggi, vuole più fare il contadino”.

Di conseguenza ci sarà una scarsità sempre maggiore di prodotti per l'agricoltura. Attenzione tuttavia a non cadere in trappole quali quella del biofuel, la benzina ecologica ricavabile dalle piante. “Il processo produttivo consuma molta più energia di quanta se ne possa ricavare – chiarisce Rogers – e inoltre è necessaria tantissima acqua”. Un mercato che quindi è stato finora drogato dalle sovvenzioni del governo ma che non appare in grado di camminare con le proprie gambe. Pochi i dubbi anche sul futuro comportamento dell'oro nero: “Quattro volte, dagli anni '90, il petrolio ha fatto segnare discese del 50%. E' una cosa normale per questo mercato, ma i fondamentali sono rimasti gli stessi. La produzione in declino ovunque”. Tattica maggiormente attendista, invece, per i metalli industriali, che Rogers considera sicuramente un'ottima opportunità di acquisto ai prezzi attuali ma che non ha ancora iniziato a inserire nel suo portafoglio.

Alessandro Piu

**IN CAMPO SCENDONO I BIG:
TOCCA A JIM ROGERS**

Quando le cose vanno male e la fiducia sembra persa i grandi nomi scendono in campo. È il caso di Warren Buffet prima, che nelle scorse settimane nel pieno della crisi del sistema finanziario globale è entrato pesantemente in Goldman Sachs, e di Jim Rogers dopo, che definisce il mercato delle materie prime pronto per il “toro”. Il confronto dei due re di Wall Street non sembra reggere in quanto i settori di interesse appaiono a prima vista lontani, ma mai come prima in questo momento sono simili. Con il crollo dei mercati azionari di pari passo sono scese anche le materie prime. A limitare i danni con un ribasso poco superiore al 20% si segnala solo l'oro, che pur nelle passate crisi aveva sempre onorato la sua fama di bene rifugio per eccellenza,

RICI COMMODITY INDEX


Fonte: BLOOMBERG

mentre facendo un giro veloce sul panorama delle commodity, agricole, soft e anche Energy, i ribassi arrivano in alcuni casi a toccare e superare il 50%.

Ma Rogers è anche conosciuto come l'ideatore dei Rici, acronimo di Rogers International Commodity Index, una famiglia di indici composta da contratti futures legati a 36 materie prime, selezionati e pesati in funzione dell'effettivo utilizzo delle stesse nella vita quotidiana, negoziati sul New York Mercantile Exchange (NYMEX), sul Chicago Mercantile Exchange (CME), sull'Intercontinental Exchange (ICE Futures) di Londra, sul New York Board of Trade, sul Chicago Board of Trade, sul Kansas City Board of Trade, sul Commodity Exchange Division del NYMEX e sul London Metal Exchange. Sul mercato italiano è possibile seguire le performance di questi indici con diversi Theme Certificate, strumenti a replica lineare del sottostante emessi da Abn Amro. Uno di questi è agganciato all'indice più generico della famiglia degli indici RICI e dai massimi toccati il 7 luglio scorso sta lasciando sul campo il 34,32% nonostante il sostanziale recupero del dollaro americano, valuta di esposizione dell'indice di Commodity che espone il certificato al rischio cambio. Scomponendo l'indice nei suoi tre sottosettori, Energy, Metals e Agricultural replicati da altrettanti certificati dell'emittente olandese le maggiori responsabilità del pesante ribasso arrivano proprio dal settore energetico, influenzato dall'andamento del petrolio, sia il WTI Crude che





I CERTIFICATI SUI RIC

Nome	Emittente	Sottostante	Strike	Scadenza	Fase	Mercato	Isin
Theme Certificates	Abn Amro	Rici Agricultural Index	1.035,53	22/05/2009	Quotazione	Sedex	NL0000681369
Theme Certificates	Abn Amro	Rici Enhanced Index	3.665,72	22/05/2009	Quotazione	Sedex	NL0000613453
Theme Certificates	Abn Amro	Rici Energy Index	1.174,76	22/05/2009	Quotazione	Sedex	NL0000681377
Theme Certificates	Abn Amro	Rici Metal Index	1.840,87	22/05/2009	Quotazione	Sedex	NL0000681351
Open End Certificates	Abn Amro	Rici Enhanced Index		senza scadenza	Quotazione	Sedex	NL0006063067

il Brent, con un ribasso nel periodo pari al 43,93%. Meno pesanti il settore dei metalli che con il Theme relativo realizza una performance negativa del 28,78%, seguito a ruota dall'Agricultural in calo del 24,81%. Oltre a questi quattro certificati, sempre Abn Amro il 14 novembre 2007 ha emesso un Open End legato all'indice RICI Enhanced.

La struttura del certificato rimane identica ai Theme appena descritti e l'unica importante differenza consiste nell'assenza di scadenza che consente di pianificare l'investimento, anche tramite strategie di accumulo periodico, con un obiettivo di lungo termine. Questo nuovo indice, nato dalla collaborazione di Jim Rogers e della stessa Abn Amro, è composto da un paniere di 37 materie prime. Rispetto all'indice Rici più tradizionale il Rici Enhanced vanta una metodologia rivoluzionaria per la sua costruzione: in particolare il ribilanciamento mensile e la revisione annuale dell'indice si basano soprattutto sulla stagionalità delle singole materie prime da cui dipenderà anche il calendario dei rollover (la

sostituzione del future sottostante in scadenza con quello successivo). Inoltre l'investimento sulle singole materie prime avviene utilizzando contratti futures con differenti scadenze per limitare gli effetti dei differenziali di prezzo dei vari contratti a termine.

Tutto questo si traduce in una migliore performance del Rici Enhanced rispetto al più datato Rici, con il certificato che, sempre nel periodo preso in considerazione, ha accusato un ribasso del 27,69%. Estendendo il periodo di osservazione ad inizio anno il risultato non cambia: a fronte di un ribasso del 20,85% del Rici, l'Enhanced realizza "solo" un -9,682%. Ancora una volta è bene precisare che su tutti questi certificati è presente il rischio cambio presente tra la quotazione del sottostante, in dollari americani, e quella dello stesso certificato e che è prevista una commissione di gestione degli indici pari all'1,5% annuo.

Vincenzo Gallo

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

CP⁹⁰ TWIN WIN CERTIFICATE

Guadagna con i rialzi e i ribassi dell'S&P/MIB con 90 euro protetti a scadenza!

Con il nuovo CP90 TWIN WIN

- > partecipa illimitatamente ai rialzi dell'S&P/MIB a scadenza,
- > trasforma i ribassi fino al 30%* in guadagni,
- > con forti ribassi limita il rischio di perdita.

- > Prezzo di sottoscrizione: 100 euro
- > Rimborso minimo a scadenza: 90 euro

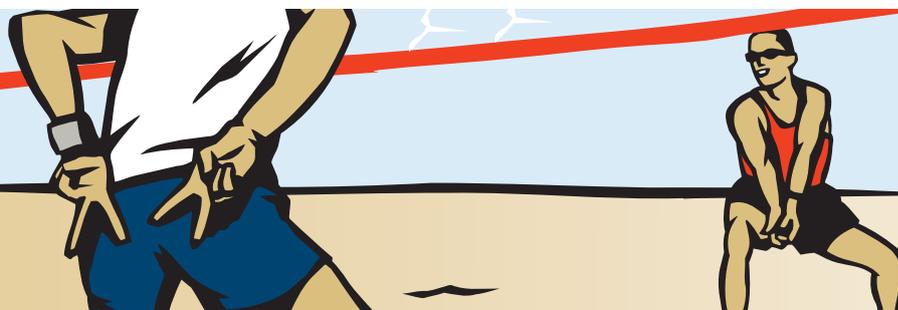
ISIN: DE 000 SAL 5D6 2 • Partecipazione ai rialzi: 100% • Scadenza: 31 ottobre 2012 • Lotto di sottoscrizione: minimo 1 certificato o multiplo • Periodo di sottoscrizione: 01.10.2008 - 31.10.2008 (ore 12, con riserva di chiusura anticipata) • Ulteriori informazioni sul prodotto: www.oppenheim-derivati.it • Comunicazione pubblicitaria: Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito www.oppenheim-derivati.it e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in alcun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto da parte della propria banca od altro esperto abilitato. Non può essere assunta alcuna responsabilità da parte dell'emittente Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA nel caso di eventuali perdite di capitale che sono da addebitarsi esclusivamente alle decisioni di investimento prese dagli investitori anche se sulla base del presente documento. S&P/MIB è un marchio registrato della S&P. * In riferimento al livello iniziale dell'indice al 31.10.2008, con livello di protezione non violato.

Novità! Sottoscrizione
in esclusiva con Fineco!

In sottoscrizione con i Personal Financial Adviser Fineco
o sul sito www.fineco.it



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





GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
Twin Win Protection	Abn Amro	Eur/Usd	03/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 105%	05/06/2012	NL0006291288	Sedex
Protection con Bonus	Abn Amro	Eur/Usd	03/10/2008	Protezione 100%; Bonus 12%	30/05/2011	NL0006260523	Sedex
Protection con Bonus	Abn Amro	Eur/Usd	03/10/2008	Protezione 100%; Bonus 12%	03/06/2011	NL0006286056	Sedex
Best Entry	Abn Amro	DJ Stoxx Bank Index	03/10/2008	Barriera 65%; Coupon 8,5%	06/06/2011	NL0006284606	Sedex
Best Entry	Abn Amro	DJ Stoxx Bank Index	03/10/2008	Barriera 65%; Coupon 8,5%	30/06/2011	NL0006307829	Sedex
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	07/10/2008	Barriera 70%; Coupon 5,75% semestrale	29/07/2010	DE000HV7LMA2	EuroTlx
Bonus Cap	BNP Paribas	Unicredit	09/10/2008	Barriera 64%; Bonus 117%; Cap 117%	29/10/2009	NL0006298663	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Eni	09/10/2008	Barriera 70%; Bonus 110%; Cap 110%	29/10/2009	NL0006298671	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Fiat	09/10/2008	Barriera 60%; Bonus 117%; Cap 117%	29/10/2009	NL0006298689	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Generali	09/10/2008	Barriera 75%; Bonus 110%; Cap 110%	29/10/2009	NL0006298697	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Telecom Italia	09/10/2008	Barriera 68%; Bonus 113%; Cap 113%	29/10/2009	NL0006298705	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Enel	09/10/2008	Barriera 75%; Bonus 110%; Cap 110%	29/10/2009	NL0006298713	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Ubi Banca	09/10/2008	Barriera 76%; Bonus 110%; Cap 110%	29/10/2009	NL0006298721	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	09/10/2008	Barriera 70%; Bonus 113%; Cap 113%	29/10/2009	NL0006298739	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx 50	14/10/2008	Barriera 74%; Bonus 110%; Cap 110%	29/10/2009	NL0006298747	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	DJ Eurostoxx Bank	14/10/2008	Barriera 75%; Bonus 118%; Cap 118%	29/10/2009	NL0006298788	Sedex
Bonus Cap	BNP Paribas	DJ Euro Stoxx Oil&Gas	14/10/2008	Barriera 75%; Bonus 113%; Cap 113%	29/10/2009	NL0006298796	Sedex
Open End	Unicredit - HVB	Dj Aig Agriculture; Dj Aig Commodity; Dj Aig Energy Sub; Dj Aig Natural Gas; Dj Aig Wheat	20/10/2008	Replica Lineare	-	5 sottostanti	EuroTLX
Open End	Unicredit - HVB	Istanbul SE; Russian Depository; Atx Price; Cece Composite; South East EuroTrade	20/10/2008	Replica Lineare	-	5 sottostanti	EuroTLX
Open End	Unicredit - HVB	DjStoxx Global 1800; DjStoxx Americas 600; DjStoxx Asia/Pac 600; DjStoxx A/P600 Ex Jap; DjESToxx; DjStoxx 600; DjESToxx 50; DjStoxx 50; DjStoxx Eu Enlarged15; DjStoxx Euro Large; DjStoxx Euro Mid; DjStoxx Euro Small	20/10/2008	Replica Lineare	-	12 sottostanti	EuroTLX
Open End	Unicredit - HVB	S&P 500; S&P Mib ; Dax	20/10/2008	Replica Lineare	-	3 sottostanti	EuroTLX
Open End	Unicredit - HVB	DjStoxx 600 RE; DjStoxx Americas600 RE; DjStoxx Asia/Pac600 RE; DjESToxx StrGrowth20; DjESToxx Select Div30; DjESToxx StrongValue20	20/10/2008	Replica Lineare	-	6 sottostanti	EuroTLX
Open End	Unicredit - HVB	DJESToxx 50 Short; Shortdax	20/10/2008	Replica Lineare	-	2sottostanti	EuroTLX
Open End	Unicredit - HVB	DjStoxx Nordic ; Romanian Traded Index; Croatian Traded Index; Bulgarian Traded Index; Czech Traded Index; Serbian Traded Index	20/10/2008	Replica Lineare	-	6 sottostanti	EuroTLX

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	MERCATO
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
CP 90 Twin Win	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	31/10/2008	Barriera 70%; Protezione 90%; partecipazione 100%	31/10/2012	DE000SAL5D62	IS Fineco
Express	Unicredit - HVB	DJ Eurostoxx 50	04/11/2008	Barriera 70%; Coupon 11,5%	08/11/2011	DE000HV7LMH7	Euro Tlx
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Tokyo Gas , Hong Kong & China Gas, GDF Suez , Snam Rete Gas e Gas Natural	14/11/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; CAP 145%	10/12/2012	NL0006298648	Sedex
Bonus	Banca Aletti	S&P/MIB	26/11/2008	Barriera 50%; Bonus 132	28/11/2012	IT0004419286	Sedex
Autocallable	JPMorgan Chase Bank, N.A	S&P 500, DJ EuroStoxx 50, Nikkei 225, S&P GSCI Index	28/11/2008	Protezione 100%; Barriera 60%; Coupon 6%; Trigger 70%	09/12/2014	NL0006368664	LUX



LE ULTIME NOTIZIE

Dal mondo dei certificati

NEWS

■ Rimandata la negoziazione al Sedex

A rettifica dell'avviso n.17960 del 10 ottobre 2008, relativo all'inizio delle negoziazioni dei Bonus Cap su Indici emessi da Bnp Paribas Arbitrage Issuance B.V., Borsa Italiana comunica che, su richiesta della stessa Emittente, la data di inizio delle negoziazioni per il Bonus su Dow Jones Euro Stoxx Banks, codice ISIN NL0006298788, e il Bonus su Dow Jones Euro Stoxx Oil&Gas, codice ISIN NL0006298796 è rinviata a data da definirsi. Si precisa inoltre che la successiva data di negoziazione verrà comunicata tramite un nuovo avviso.

■ Rettifica certificati su Finmeccanica

A seguito dell'operazione di aumento a pagamento del capitale sociale sulle azioni ordinarie di Finmeccanica

S.p.A. (codice ISIN IT0003856405), che prevede l'offerta agli azionisti di nuove azione in opzione al prezzo di 8 euro cadauna nel rapporto di 9 nuove azioni ordinarie ogni 25 azioni vecchie possedute (ossia ogni n. 25 diritti di opzione posseduti) di Finmeccanica S.p.A., i certificati legati al titolo sono stati rettificati. In particolare seguendo i criteri adottati per l'IDEM è stato adottato il coefficiente k di rettifica fissato a 0,898945.

Le emissioni interessate dalla suddetta variazione sono due MINI Futures Certificates, rispettivamente con codice ISIN NL0006143612 e NL0006143620, con l'azione Finmeccanica S.p.A quale titolo sottostante ai quali è stato ricalcolato il Current Strike Level, il Livello di Stop Loss e la Parità. La rettifica riguarda inoltre un Bonus Certificates, con codice ISIN NL0000683795, per il quale è stato rettificato il solo livello iniziale in quanto sul certificato è già intervenuto l'evento barriera.

 **BANCO POPOLARE**
GRUPPO BANCARIO

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

 **BANCA ALETTI**



...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.



In riferimento agli articoli comparsi sui n.64 e 103 relativi al guadagno "sicuro" se uno acquistasse il twin win IT0004247182 di Banca Imi contestualmente al Planar IT0004096704 di Banca Aletti, con l'indice S&P/Mib a 22.783 mi risulterebbe (ammesso che questo sia l'ultimo livello di quotazione) un valore rispettivamente di 142,612 e 74,87 euro con un guadagno (acquisto a 100) di 17,482 punti. Sbaglio? Cordialmente

E.G.

Dottor Scandurra, Le scrivo riguardo a quella strategia impostata mediante utilizzo di due strumenti in parti uguali e che ha ben illustrato nell'ultimo numero del Certificate Journal come "Certificato della settimana". Le chiedo cortesemente se mi può indicare il codice Isin dei due certificati poichè sarei interessato ad applicarla.

F.C.



Approfittiamo di queste due mail per aggiornare lo scenario della combinazione. Venerdì, come conseguenza dell'ennesima impennata della volatilità, il marker maker del Twin Win ha abbassato il prezzo a 100 a 75 euro. In pratica se prima il prezzo non scontava l'evento barriera, dopo, i 15.884 punti non sembrano più così impossibili da raggiungere. Nella mattinata di martedì i prezzi sono tornati a quota 90 ma c'è da scommettere che nelle prossime sedute o settimane si ballerà ancora. A questo punto è necessario che la barriera a 15.884 resti inviolata fino a scadenza per impedire che la strategia porti a una perdita di performance rispetto al solo investimento nel Planar o nell'indice con un Benchmark o Etf. Si tenga inoltre conto che i dividendi attualmente stimati fino alla scadenza del Planar, 31 agosto 2009, ammontano a 1.313,92 punti mentre fino alla scadenza del Twin Win ne sono stimati 1.308,94. Stando ai 22.238 punti correnti, la barriera sembrerebbe ancora ad una buona distanza. Certo che se la volatilità calasse tutto sarebbe più semplice.

IN QUESTO CAMPO POSSIAMO GARANTIRVI LA MASSIMA COMPETENZA.
CERTIFICATES SULLE MATERIE PRIME.



LUCA ZACCAGNINO
Strumenti quotati Italia
e componente dell'European
ABN AMRO Expert Team.

A TEAM OF EXPERTS.

www.abnamromarkets.it Numero Verde 800 920 960

Tutti i Certificates emessi da ABN AMRO faranno capo a RBS, uno dei gruppi bancari più grandi del mondo.

Prima della negoziazione leggere il prospetto informativo.



Making more possible  **ABN·AMRO**



E SE SPARISCE IL CEDOLONE?

Il rendimento medio in termini di dividendi dei titoli quotati sull'indice S&P/Mib di Piazza Affari è superiore, considerando i corsi azionari alla chiusura del 17 ottobre, al 7% lordo. Secondo le stime di Bloomberg saranno diversi i titoli in grado di offrire una supercedola con un dividend yield a doppia cifra. Si va dal 10,11% di Unicredit al 14,75% di Fastweb passando per L'Espresso, Intesa Sanpaolo, Mediaset, Mondadori, Monte dei Paschi, Seat Pagine Gialle e Telecom Italia.

Sul fronte opposto magro dovrebbe essere il bottino per chi arrivi a staccare la cedola di Tenaris, con un rendimento di poco superiore al 2,5%. Nel complesso il rendimento medio dell'indice delle blue chip milanesi è stimato in crescita. Si tratterebbe di cedole senza dubbio golose. Il condizionale è tuttavia d'obbligo, considerando l'attuale condizione di sofferenza dei mercati azionari e, soprattutto, di quelli del credito e dell'economia in generale. Il dubbio, insomma, è di trovarsi con azioni il cui dividend yield è destinato a scendere sia perché l'azionario potrebbe andare incontro almeno a un piccolo rally sia perché, ed è questa la preoccupazione maggiore, potrebbe essere difficile mantenere l'attuale politica dei dividendi in uno scenario di crescita ben diverso da quello degli anni scorsi. L'esempio di Unicredit, che ha già annunciato il pagamento del dividendo in azioni invece che cash, è un primo esempio di come lo scenario potrebbe mutare. In questo caso i divi-

dendi non sono stati ridotti o cancellati, ma l'ottenimento di un titolo azionario è cosa ben diversa da un pagamento in contanti. L'ipotesi di una revisione della politica di distribuzione degli utili agli azionisti è avanzata e sostenuta in diverse analisi tra le quali il Financial Strategy del mese di ottobre pubblicato da Citigroup. Il rapporto si focalizza sulle conseguenze che le turbolenze sul mercato del credito avranno per le aziende. "Negli anni che verranno - spiega il documento - le banche dovranno affrontare la doppia sfida di bilanci sotto pressione e una rapida crescita dei costi di finanziamento. E' chiaro che ci si sta avviando verso un mondo dove il credito sarà più scarso e costoso.

SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 22/10/08	
Outperformance	ENEL	DE000SAL5DC2	265%	5,841	13/09/2010	86,31	
Outperformance	S&P/MIB	DE000SAL5DA6	195%	28.064,00	13/09/2010	71,59	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 22/10/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	91,65
Equity Protection	Intesa Sanpaolo.	DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	94,28
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 22/10/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	79,03
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	69,40
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 22/10/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	96,26
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	879,72

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

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



Conseguenza primaria di tale scenario sarà la necessità, anche per le imprese con bilanci sani, di adattarsi a una situazione dove l'accesso al finanziamento non può essere dato per scontato". L'adattamento porterà delle modifiche strategiche che colpiranno differenti aspetti della gestione finanziaria e tra questi, la politica dei dividendi. Secondo gli esperti del colosso Usa, il premio per la liquidità è a livelli massimi e ciò costringerà le imprese a rivedere le politiche di distribuzione dei dividendi e di riacquisto di azioni proprie.

Il report mette in evidenza come, negli Stati Uniti, i dividendi siano già diminuiti dopo anni di significativa crescita e ora ci si aspetta che anche al di fuori degli Usa le decisioni delle aziende andranno nella stessa direzione. E' bene però differenziare le situazioni: "Società mature, solide, con tanta liquidità, avranno un impatto marginale limitato dall'eccesso di liquidità nei bilanci e in tal caso, redistribuire il capitale agli azionisti sarebbe una mossa appropriata. Per molte altre tuttavia - conclude il report - la scelta più prudente è una riduzione delle distribuzioni per assicurarsi una maggiore liquidità".

L'ipotesi degli analisti di Citigroup ben si adatta ai titoli elencati all'inizio dell'articolo, quelli che attualmente promettono un dividend yield a doppia cifra ai sottoscrittori. Nel caso di Seat Pagine Gialle, per esempio, il dividend yield è stimato intorno al 15% ma il bilancio della società non appare il più adatto per affrontare una stagione di elevato costo dei finanziamenti. Non è un caso che le quotazioni siano state fortemente penalizzate a Piazza

Affari in virtù dell'elevato indebitamento della società e delle scarse prospettive di un comparto maturo. Anche per Telecom Italia i problemi sono simili a quelli di Seat Pagine Gialle anche se gli asset controllati dalla compagnia telefonica le conferiscono maggiore solidità. Il comparto è però maturo e la concorrenza al suo interno molto forte, il che porta a un continuo restringersi dei margini. Mondadori e L'Espresso sono altri due titoli riconducibili al settore media, anche se non completamente assimilabili a Seat. Le prospettive per l'editoria sono grigie e lo scivolamento dell'economia in recessione fa prevedere un'ulteriore restrizione di ricavi e margini derivanti dalla raccolta pubblicitaria per entrambe le società. Tutti i titoli finora citati appartengono a comparti maturi.

Discorso leggermente diverso per Mediaset. Anche il titolo del Biscione è stato pesantemente penalizzato a Piazza Affari ma ha maggiori opportunità di recupero. Gli spazi per la società in nuovi settori potranno essere ben sfruttati dal management eppure anche questo potrebbe andare a discapito dei dividendi, per alleggerire il peso di nuovi investimenti su un bilancio già gravato da oltre 1.542 milioni di euro al 30 giugno scorso. Infine, per le banche, vale l'esempio di Unicredit e la notazione che i bilanci subiranno nuovi stress man mano che emergeranno i diversi problemi del comparto creditizio, dai mutui, al credito al consumo, alle carte di credito.

Alessandro Piu

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	88,80	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	90,15	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	93,05	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	90,60	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,75	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 22-10-08

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 IMPATTI DEI DIVIDENDI SUI CERTIFICATI

Si avvicina la stagione degli acconti sui dividendi 2009 e, dopo lo stacco anticipato al 22 settembre di Eni saranno Enel, Mediobanca, StMicroelectronics, Terna e Atlantia le maggiori società del listino milanese interessate dall'erogazione di un dividendo che, a novembre, farà perdere all'S&P/Mib 134,83 punti. Tuttavia, considerando le quotazioni raggiunte dai titoli, potranno essere mantenuti gli attuali livelli di dividendo? La risposta è proprio in funzione dei prezzi raggiunti dalle azioni: difficilmente assisteremo a dividendi pari a quelli incassati nel corso di quest'anno e più di qualche società ha preannunciato la volontà di rivederli al ribasso. Proprio in quest'ottica si possono fare delle considerazioni sulle nuove emissioni di certificati facendo una doverosa premessa: alla base delle opzioni offerte, lo abbiamo ribadito in più occasioni, vengono considerati i dividendi attesi. In questo momento di mercato, con gli indici azionari letteralmente colati a picco, le nuove emissioni sono state ancora costruite su dividendi con tutta probabilità maggiori di quanto poi verranno confermati. Quindi se dovesse confermarsi questa ipotesi si può affermare che le emissioni attuali godono sicuramente di condizioni più favorevoli rispetto all'emissioni che verranno.

IL BONUS SU S&P/MIB DI BANCA ALETTI

Un esempio di nuova emissione è il Bonus di Banca Aletti su S&P/Mib, in collocamento fino al 26 novembre prossimo, dotato di barriera a un livello almeno sulla carta molto interessante. Il certificato, al termine dei quattro anni di durata, riconoscerà il rendimento più alto tra la percentuale realizzata dall'indice e un Bonus del 32% se l'S&P/Mib non avrà mai perso nel periodo più del 50% rispetto al livello iniziale. Se si ipotizza che il 28 novembre prossimo, all'emissione, il certificato rileverà il livello iniziale dell'indice a 22.000 punti, il livello da non toccare nei 4 anni successivi sarà fissato a 11.000. Un livello che dovrebbe garantire un ampio margine di tranquillità e che permetterà di ricevere a scadenza almeno 132 euro sui 100 euro di sottoscrizione.

IL CP90 TWIN WIN

In questo periodo non mancano le novità, nonostante il mercato non inviti di certo all'acquisto. Tra queste il CP 90 Twin Win legato all'indice italiano, sottoscrivibile fino al 31 ottobre. Il certificato si rifà alle classiche strutture Twin Win. Investendo su di esso si

IL BONUS DI BANCA ALETTI

Nome	Bonus
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	S&P/Mib
Barriera	50%
Bonus	132%
Codice Isin	IT0004419286
Data emissione	28/11/2008
Scadenza	28/11/2012
Prezzo di emissione	100
Negoziatore	Sedex

IL CP 90 TWIN WIN

Nome	CP 90 Twin Win
Emittente	Sal.Oppenheim
Sottostante	S&P/Mib
Protezione	90%
Barriera	70%
Partecipazione	100%
Codice Isin	DE000SAL5D62
Data emissione	03/10/2008
Scadenza	31/10/2012
Prezzo di emissione	100
Negoziatore	IS Fineco

potrà beneficiare alla scadenza, fissata al 31 ottobre 2010, del riconoscimento delle performance realizzate dal sottostante in valore assoluto. Ciò significa che un investitore potrà beneficiare nella stessa misura sia dei ribassi che dei rialzi del sottostante e un ribasso del 10% verrà riconosciuto come un rialzo del 10%. Unica condizione richiesta è che nel corso della sua vita il sottostante non realizzi mai ribassi pari o superiori al 30%. A differenza di quanto avviene normalmente nei classici Twin Win, per questo certificato la violazione della barriera attiverà comunque una protezione del capitale con rimborso minimo di 90 euro.

L'EXPRESS DI HVB

Un altro certificato che si mantiene in linea con le caratteristiche osservate nelle emissioni dei mesi precedenti è un Express emesso da HVB, emittente del gruppo UniCredit, legato al DJ Eurostoxx 50. Il certificato, sottoscrivibile fino al 4 novembre prossimo, è dotato dell'opzione autocallable, e consentirà agli investitori già al termine del primo anno di rientrare del capitale investito maggiorato di un premio. In particolare con cadenza annuale verrà rilevato il livello raggiunto dall'indice: qualora questo sia almeno pari al livello iniziale il certificato verrà automaticamente rimborsato restituendo i 100 euro nominali più un coupon dell'11,5% annuo. Se in nessuna delle due date di osservazione previste (9 ottobre 2009 e 8 novembre 2010) saranno state soddisfatte le condizioni per il richiamo si arriverà alla scadenza dove una rilevazione positiva dell'indice produrrà un rimborso di 134,5 euro. In caso contrario, ma con una chiusura negativa del DJ Eurostoxx 50 non superiore al -30% dai valori di emissione, si otterranno i 100 euro nominali, mentre solo una rilevazione peggiore produrrà un rimborso negativo con il riconoscimento dell'effettiva performance realizzata dal sottostante.

Vincenzo Gallo

L'EXPRESS DI HVB

Certificato	Express
Emittente	Unicredit - Hvb
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Barriera	70,00%
Coupon	11,50%
Isin	DE000HV7LMH7
Scadenza	08/11/2011
Negoziatore	EuroTlx



EVENTI BARRIERA

Il mese di ottobre

GLI EVENTI BARRIERA DI OTTOBRE

Data	Nome	Emittente	Sottostante	% barriera su Strike	Isin
13/10/2008	Butterfly Certificate	Banca Aletti	DJ Eurostoxx50	67%	IT0004362320
10/10/2008	Multibonus	SalOppenheim J	Basket di indici	65,00%	DE000SAL5CF7
10/10/2008	Bonus	Goldman Sachs	Dax Global Bric PR Index	64,00%	JE00BIMINH54
10/10/2008	Ac Twin Win	Bayerische Hypo und Vereinsbank	E. On	76,53%	DE000HV5VVHI
10/10/2008	Up&up	Banca Aletti	S&P 500 Index	68,00%	IT0004332679
10/10/2008	Twin Win	JP Morgan Chase	S&P 500 Index	60,00%	USU4807T4804
10/10/2008	Twin Win	Societe Generale	Nikkei 225 Index	55,00%	XS0258238343
10/10/2008	Ac Twin Win	Bayerische Hypo und Vereinsbank	Basket di azioni	65,00%	DE000HV5S7U3
10/10/2008	Twin Win	Abn Amro	DJ Eurostoxx50	60,00%	NL0000832624
10/10/2008	Twin Win	JP Morgan Chase	S&P/Mib	60,00%	USU481223001
10/10/2008	Twin Win	Sal. Oppenheim	S&P/Mib	60,00%	DE000SAL5A73
10/10/2008	Cash Collect	Sal. Oppenheim	S&P/Mib	55,00%	DE000SAL5C06
10/10/2008	Protect Bonus Cap	Sal. Oppenheim	S&P 500 Index	60,00%	DE000SAL5BG7
10/10/2008	Bonus	Abn Amro	S&P/Mib	75,00%	NL0000420099
10/10/2008	Bonus	Abn Amro	DJ Eurostoxx50	80,00%	NL0000472132
10/10/2008	Bonus	Abn Amro	Ibex 35	65,00%	NL0000845923
10/10/2008	Bonus	Abn Amro	DJ Eurostoxx50	80,00%	NL0000468486
10/10/2008	Bonus	Deutsche	DJ Eurostoxx50	75,00%	DE000DB05735
10/10/2008	Bonus	Goldman Sachs	Intesa San Paolo spa	51,60%	JE00B23DT572
10/10/2008	Ac Twin Win	Bayerische Hypo und Vereinsbank	Enel spa	70,00%	DE000HV7LLV0
10/10/2008	Bonus	Goldman Sachs	Unione Banche Italiane	6774%	JE00B23DSK51
10/10/2008	Twin Win Quanto	Deutsche Bank	Nikkei 225 Index	60,00%	DE000DB566Z2
10/10/2008	Twin Win	Deutsche Bank	Nikkei 225 Index	62,00%	DE000DB1BQA5
10/10/2008	Bonus	Deutsche Bank	Enel spa	70,00%	DE000DB08093
09/10/2008	Ac Twin Win	Abn Amro Bank	DJ Eurostoxx50	60,00%	NL0006008534
09/10/2008	Butterfly Certificate	Sal. Oppenheim	S&P 500 Index	75,00%	DE000SAL5CZ5
09/10/2008	Ac Twin Win	Abn Amro	Enel spa	70,00%	NL0006013724
09/10/2008	Ac Twin Win	Abn Amro	DJ Eurostoxx50	60,00%	NL0006038002
09/10/2008	Bonus	Unicredit	Enel spa	75,00%	IT0004035900
09/10/2008	Ac Twin Win	Bayerische Hypo und Vereinsbank	Enel spa	65,00%	DE000HV7LJKJ7
09/10/2008	Bonus	Goldman Sachs	Intesa San Paolo spa	66,38%	JE00B2PG4I59
09/10/2008	Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Utilities	73,00%	IT0004216302
09/10/2008	Ac Twin Win	Bayerische Hypo und Vereinsbank	Enel spa	65,00%	DE000HV5S7V1
09/10/2008	Bonus	Banca Aletti	DJ Eurostoxx50	75,00%	IT0004051378
09/10/2008	Ac Twin Win	Bayerische Hypo und Vereinsbank	Enel spa	65,00%	DE000HV5VRT4
09/10/2008	Bonus	Goldman Sachs	Intesa San Paolo spa	66,38%	JE00B2PG4P97

BARRIERE IN KNOCK-OUT

Come reagire all'evento disattivante

In questo periodo uno dei temi che più sta a cuore agli investitori in certificati riguarda le barriere disattivanti che caratterizzano molti prodotti.

Ci si domanda in particolare come comportarsi se si è in possesso di un certificato che abbia violato la propria barriera. Il tema è già stato trattato settimana scorsa sulle pagine del Certificate Journal.

In questo articolo verrà analizzato un Twin Win emesso da Merrill Lynch nel dicembre 2006 e collocato presso Fineco Bank. Il sei ottobre scorso il prodotto in esame ha violato la barriera e dunque ha perso l'opzione di ribaltamento in positivo, alla scadenza, dell'eventuale performance negativa del sottostante, l'indice S&P/Mib.

Con la perdita di quota 24.860 il Twin Win si è automaticamente trasformato in un Benchmark certificate dotato di una leva al rialzo. Infatti, alla scadenza del 29 dicembre 2011, se l'indice guida di Piazza Affari risulterà avere un valore inferiore a 41.434 punti il possessore del certificato parteciperà uno contro uno alla performance (negativa) del sottostante. Se invece l'S&P/Mib si troverà sopra quota 41.434, la partecipazione al rialzo sfrutterà l'effetto leva di 1,60 contro 1 e quindi del 160%. Su rilevazioni effettuate il 20 ottobre sul Sistema di internalizzazione sistematica di Fineco (Sso), il certificato veniva quotato a 28,10 euro in denaro e 28,90 in lettera. Contemporaneamente l'indice veniva scambiato a 22.030 punti. La quotazione del certificato sconta pertanto non solo la discesa dell'indice dai valori di emissione, pari al 47%, ma anche molto più dei dividendi che si stima l'indice staccherà fino alla scadenza.

Vediamo cosa accade nel momento in cui il certificato infrange la propria barriera. Immediatamente il market maker sconta nel prezzo, basandosi sulle stime, tutti i dividendi che il sottostante, e quindi l'indice S&P/Mib, distribuirà fino alla data di scadenza finale del certificato. Osservando le previsioni elaborate da Bloomberg relative all'S&P/Mib, allo stato attuale sono 5.276 i punti che l'indice dovrebbe lasciare sul campo per effetto dello stacco delle cedole dei singoli titoli componenti fino al 29 dicembre 2011.

Scontando l'intera quota di utili stimati e non tenendo conto ai fini della nostra analisi dell'elevata probabilità di riduzione dei dividendi nei prossimi esercizi, il valore ipotetico finale dell'S&P/Mib sarebbe pari a 16.744,65 punti, dato dalla differenza tra 22.030 e 5.285,35. A questo livello



indice il rimborso del certificato sarebbe pari a 40,41 euro, decisamente di più rispetto alla quotazione del prodotto rilevabile al 20 ottobre.

E' quindi evidente che oltre alla componente dividendi sta recitando una parte importante nella formazione dei prezzi la variabile legata alla volatilità. Vediamo ora le strade che potrebbe scegliere un investitore che avesse in portafoglio il certificato in esame e un secondo Twin Win legato al medesimo sottostante, come ad esempio quello emesso da Sal.Oppenheim e proposto in collocamento nel mese di giugno 2006 sempre presso la rete di Fineco. Anche questo certificato ha violato la barriera, posta a 21.235,80 punti in data 10 ottobre 2008.

Alla scadenza, fissata per il 16 giugno 2011, il certificato riconoscerà i 100 euro di valore nominale diminuiti dell'effettiva performance negativa dell'indice o maggiorati, con una partecipazione del 150%, della variazione positiva superiore ai 35.393 punti dello strike. Al momento la quotazione di 51,28 euro riflette la discesa accusata dall'indice e sconta quasi per intero i dividendi stimati fino alla scadenza.

COSA FARE

Ipotizzando che l'investitore abbia investito 10.000 euro su ciascuno dei due certificati vendendoli entrambi ai valori attuali, otterrebbe 2.810 euro dal certificato di Merrill Lynch e 5.128 da quello di Sal.Oppenheim, per un totale di 7.938 euro.

Se tenesse la posizione su entrambi farebbe meglio, ottenendo a scadenza 11.541 euro sui 20.000 investiti nel caso in cui l'indice dovesse rimanere fermo sui 22.030 punti del 20



ANALISI RENDIMENTI DA SWITCH

		20/10/2008	22030	44060	35248	28639	24233	22030	18725,5	16522,5	13218		
Sigla	Certificato	Vendita	Strike	Quote	Capitale	100%	60%	30%	10%	0%	-15%	-25%	-40%
A	Twin Win ML XS0271077538	2810	41434	100	10000	11014	8507	6912	5849	5317	4519	3988	3190
B	Twin Win SO DE000SAL5A73	5128	35393	100	10000	13673	9959	8092	6847	6224	5291	4668	3735
A+B		7938			20000	24687	18466	15004	12695	11541	9810	8656	6925
C da B	Twin Win ML XS0271077538		41434	177 *		19495	15057	12234	10352	9411	7999	7058	5647
A+ C						30509	23564	19146	16201	14728	12519	11046	8837
Differenza % tra A+B e A+C						23,58	27,61	27,61	27,61	27,61	27,61	27,61	27,61

*da switch Twin Win SO con 5,128 euro acquistando Twin Win ML a 28,90

ottobre. Scorrendo le ipotesi di mercato proposte nella tabella, ci si accorgerà che solamente con un recupero superiore al 60% dell'S&P/Mib si riuscirà a recuperare il capitale iniziale o a guadagnare con la leva.

In caso invece di recuperi inferiori al 60% si sarà sempre in perdita rispetto all'inizio ma aspettando, anche in caso di ribassi del 30% rispetto al livello strike si otterrà comunque più di quanto si riceverebbe vendendo ai prezzi attuali. Ipotizzando infine di vendere il Twin Win di Sal.Oppenheim per comprare, con il corrispettivo incassato dalal vendita,

177 quote del Twin Win di Merrill Lynch, come si può leggere sulla riga della tabella contrassegnata con la sigla A + C si migliorerà la performance finale del 27,61% in ogni situazione, ad eccezione di un eventuale raddoppio di valore dell'indice. Il valore raggiunto dato dallo switch porterebbe a rientrare quasi totalmente dei 20.000 euro iniziali, anche se l'indice dovesse riuscire a recuperare soltanto 28.700 punti.

Pierpaolo Scandurra

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 +18% 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:
**+18% 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 28/09/2007 al 30/09/2008 l'indice SGI Wise Long/Short ha sovraperformato l'indice DJ Stoxx 600 di +18,24% e l'indice MSCI Europe di +18,26%. Rendimenti dal 29/09/2007 al 30/09/2008 (dividendi inclusi): Indice SGI Wise Long/Short: -11,35%; Indice DJ Stoxx 600: -29,59%; Indice MSCI Europe: -29,61%. 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.

Titoli Xetra e certificati

Come investire dopo la tempesta

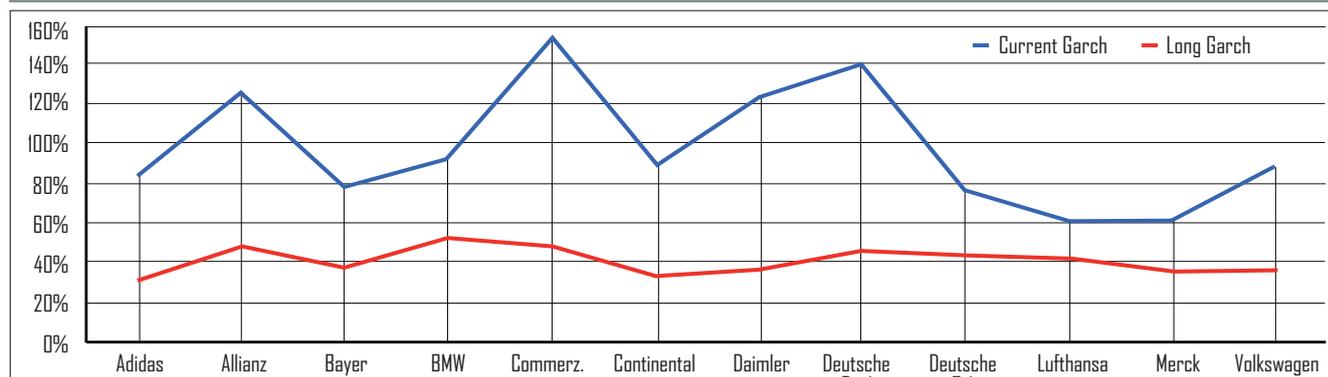
Sui mercati finanziari i nervi sono ancora molto tesi nonostante gli interventi congiunti messi in atto dalle banche centrali di mezzo mondo per scongiurare quella che appare sempre più una crisi di sistema globale. Questa settimana, caratterizzata almeno nella prima seduta da un raffreddamento della volatilità, vi proponiamo un'analisi dello stato di incertezza sui mercati, mediante la metodologia Garch 1.1, al fine di delineare lo stato della volatilità sui titoli sottostanti all'indice Dax30.

LA LINEA DELLA VOLATILITÀ

Inizieremo pertanto con l'osservare la situazione attuale della volatilità su un ventaglio di titoli estratti dal mercato Xetra ai quali sono agganciati alcuni certificati quotati sul mercato Sedex. In particolare evidenzieremo la possibilità di puntare su un recupero di Allianz grazie ad un certificato a capitale protetto NL0006295537. In alternativa, sempre potendo beneficiare della protezione del capitale, vedremo come risulta possibile "scommettere" sulla performance positiva di Deutsche Telekom IT0004177090. I pesanti ribassi hanno mandato in frantumi le barriere degli Autocallable Twin Win quotati su Daimler, Commerzbank e Deutsche Telekom privando l'investitore del ribaltamento della performance negativa a scadenza. I differenziali tra volatilità di breve e di lungo appaiono di tutto rispetto per alcuni tra i maggiori componenti del Dax30. Sembra quindi possibile tentare di sfruttare un ritorno sui valori di lungo periodo, posizionati molto sotto lo stato attuale, sperando in un recupero dei corsi e investendo, pur con una limitazione ai rialzi nella misura del cap, con la protezione del capitale. Sui valori di chiusura di venerdì 17 ottobre abbiamo inserito in portafoglio

il certificato quotato su Allianz emesso da Bnp Paribas, spendendo 93,01 euro. Il certificato protegge a scadenza i 100 euro nominali mentre la partecipazione ai rialzi è limitata da un tetto massimo del 36% rispetto al livello di protezione. Allo stato attuale il titolo è scambiato a 72,24 euro e pertanto il recupero necessario per tornare entro il 13 agosto 2012 al di sopra del livello di protezione fissato a 109,48 è pari al 51,55%. Solo in questo caso il certificato permetterebbe di incassare più dei 100 euro protetti. Scorrendo brevemente la tabella notiamo come ad oggi ci si trovi ancora molto distanti dai livelli "normali" di sigma; è importante visualizzare la colonna scostamento per ottenere una stima della possibile riduzione attesa per i prossimi mesi. Puntare quindi su una contrazione della volatilità e un rialzo dei prezzi del sottostante diventa possibile mediante un secondo capitale protetto, legato stavolta al titolo Deutsche Telekom. Emesso da Banca Aletti, il certificato ha scadenza fissata per il 30 giugno 2010 e quota in lettera 98,66. Anche in questo caso un apprezzamento del sottostante porterebbe benefici agli investitori che decidano di entrare sul titolo mediante il certificato. Miglioramenti non solo in termini di payout a scadenza ma anche in termini di variazione di prezzo generata dal rialzo del sottostante se l'ipotesi dovesse trovare conferma. Il certificato è capace di godere pienamente della salita del titolo oltre il livello di strike posto a 13,56 euro e di proteggere il 94 per cento del capitale investito. Resta inoltre da considerare che il sottostante ha messo a segno nelle ultime sedute un poderoso recupero dai minimi segnati in zona 9 euro. Nella tabella a seguire sono state analizzate le correlazioni dei titoli per completare il quadro sul Dax30. Si ricordi che quanto più i valori si avvicinano ad uno, tanto maggiore sarà la correlazione positiva (all'au-

ANALISI DELLA VOLATILITÀ



FONTE: CERTIFICATIEDERIVATI



STATO DELLA VOLATILITÀ

	Current Garch	Long Garch	Alpha	Beta	Omega	Scostamento	Sentiment
ADIDAS AG	0,836690647	0,310958104	0,061393744	0,921121911	0,000006709	0,525732544	-
ALLIANZ	1,250236111	0,479624107	0,128222715	0,863687107	0,000007385	0,770612004	-
BAYER	0,781669566	0,374874914	0,071659873	0,917045257	0,000006299	0,406794653	-
BMW	0,92375749	0,523936754	0,075236264	0,922355712	0,000002623	0,399820736	-
COMMERZBANK	1,523164488	0,481477476	0,116960583	0,872179021	0,000009991	1,041687013	-
CONTINENTAL AG	0,885616362	0,336881222	0,155398996	0,780321257	0,000028949	0,54873514	-
DAIMLER	1,223088908	0,361675934	0,090999674	0,893666999	0,000007959	0,861412975	-
DEUTSCHE BANK	1,401302271	0,456327822	0,112317866	0,880425155	0,000005997	0,944974448	-
DEUTSCHE TELEKOM	0,76684631	0,431032693	0,057134527	0,940212505	0,000001956	0,335813617	-
DT LUFTHANSA N	0,614680327	0,414406933	0,057618960	0,937823859	0,000003106	0,200273394	-
MERCK	0,609065757	0,358561691	0,105792563	0,833351602	0,000031048	0,250504066	-
VOLKSWAGEN	0,881814054	0,360209719	0,125582788	0,839365369	0,000018048	0,521604334	-

MATRICE CORRELAZIONE

	ADIDAS	ALLIANZ	BAYER	BMW	COMMERZ.	CONTINENTAL	DAIMLER	DEUTSCHE	DEUTSCHE TEL.	LUFTHANSA	MERCK	VOLKSWAGEN
ADIDAS	100%	39%	32%	34%	33%	43%	40%	27%	35%	19%	19%	27%
ALLIANZ	39%	100%	44%	52%	42%	60%	68%	48%	52%	28%	31%	37%
BAYER	32%	44%	100%	50%	32%	47%	47%	33%	37%	21%	21%	29%
BMW	34%	52%	50%	100%	38%	50%	52%	42%	40%	25%	24%	37%
COMMERZ.	33%	42%	32%	38%	1%	48%	41%	25%	39%	22%	18%	36%
CONTINENTAL	43%	60%	47%	50%	48%	100%	63%	44%	51%	27%	31%	52%
DAIMLER	40%	68%	47%	52%	41%	63%	100%	50%	53%	27%	34%	38%
DEUTSCHE BANK	27%	48%	33%	42%	25%	44%	50%	100%	36%	23%	32%	31%
DEUTSCHE TEL.	35%	52%	37%	40%	39%	51%	53%	36%	100%	19%	25%	39%
LUFTHANSA	19%	28%	21%	25%	22%	27%	27%	23%	19%	100%	14%	17%
MERCK	19%	31%	21%	24%	18%	31%	34%	32%	25%	14%	100%	23%
VOLKSWAGEN	27%	37%	29%	37%	36%	52%	38%	31%	39%	17%	23%	100%

mentare del sottostante A aumenta anche B). Un valore prossimo allo zero prevede assenza di correlazione. Se invece il risultato è negativo e prossimo al -1 vi sarà massima correlazione negativa dove ad un aumento di A corrisponderà un decremento di B. I valori sono espressi in forma percentuale dove il 100% corrisponde all'unità. In evidenza tutte le coppie di titoli con correlazione positiva superiore al 50%. Attenzione in questo caso ad inserire in portafoglio titoli troppo legati tra di loro perché ciò porterebbe ad una netta diminuzione della diversificazione dell'investimento. La tabella va letta a coppie di titoli. Associando Adidas Ag con Allianz si ottiene ad esempio una correlazione positiva del 39%. Combinando righe con colonne la tabella sarà sicuramente di immediata comprensione. L'elevata volatilità che in molti casi risulta essere nemica dei certificati che legano il proprio payout a scadenza al non superamento di un certo livello di cap e/o barriera, in questo caso potrebbe accelerare i movimenti del sottostante aumentando sensibilmente le opportunità di recupero. Gli effetti della volatilità sulla componente opzioni del certificato sono la somma delle reazioni dei singoli partecipanti alla struttura. Vale la pena dunque riepilogare la natura opzionaria di una struttura a capitale protetto. La protezione ai ribassi risulta garantita dall'acqui-

sto di un'opzione put con strike pari al livello di protezione; la partecipazione ai rialzi avviene per mezzo di una call strike zero, mentre il tetto ai rialzi viene costruito mediante la vendita di un'opzione call con strike pari al cap. Un aumento della volatilità genera un incremento del costo delle opzioni sottostanti. Questo renderà più cara l'opzione strike zero e la put a protezione ma la call venduta compenserà questo aumento grazie ad un maggiore premio incassato. Un incremento del tempo a scadenza genera un ribasso sul prezzo del certificato mentre un taglio dei tassi spinge verso l'alto il prezzo del certificato stesso.

Stefano Cenna.



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



L'ANALISI TECNICA EURO/DOLLARO

La debolezza dell'euro non è ancora rientrata e ha portato il cambio nei confronti del dollaro ai livelli dell'ottobre 2006. Il grafico settimanale mostra come la discesa sia stata rapida. In caso di prosecuzione l'obiettivo successivo, sotto 1,29, è identificabile a 1,25 euro. L'area 1,29/30 euro potrebbe fornire una buona base di resistenza per possibili rimbalzi che potrebbero riportare il cambio, dopo un ritorno sopra 1,30 verso 1,3340. Difficili per il momento estensioni fino a 1,3810 mentre solo sopra 1,46 si avrebbe un primo segnale di forza dell'euro.

EURO/DOLLARO (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 EURO/DOLLARO

Nelle ultime sedute il dollaro ha raggiunto i massimi dal novembre 2006 rispetto all'euro sulle attese che le banche centrali in Europa siano costrette nuovamente a tagliare i tassi per contrastare l'imminente fase di recessione. Movimenti in linea con la teoria economica: le principali variabili in grado di condizionare l'andamento delle valute sono proprio le mosse delle banche centrali. In questo contesto il mercato è posizionato contro l'euro che, secondo alcuni esperti potrebbe accelerare ulteriormente al ribasso nelle prossime sedute. Le stime del Fondo Monetario Internazionale sullo stato di salute dell'economia del Vecchio Continente evidenziano infatti un ulteriore peggioramento della congiuntura.

CONFRONTI VALUTARI

Indice	Quotazione	Var.% 5 giorni	Var.% 12 mesi
Euro/franco sv.	1497	2,82	10,16
Euro/sterlina	0785	-0,78	-12,54
Euro/dollaro	1,286	4,92	9,02
Dollaro/franco sv.	1,164	-2,20	1,27
Dollaro/yen	98,619	2,83	13,74

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



INDICI & COMMODITY

INDICE	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO	P/E 2008
	22/10	1 SETT.	12 MESI	MT	LT			
BORSE EUROPEE								
EuroStoxx 50	2599	0,81	-40,34	negativa	negativa	3278	2327	7,9
Aex	269	2,42	-50,25	negativa	negativa	400	242	5,8
Cac 40	3475	2,79	-38,61	negativa	negativa	4357	3048	7,8
Dax	4784	-1,59	-38,62	negativa	negativa	6256	4308	8,9
Ase General	2139	-10,19	-58,22	negativa	negativa	3219	2080	6,9
S&P/Mib	21873	-1,57	-44,26	negativa	negativa	28408	19831	7,6
Ftse 100	4230	3,68	-34,52	negativa	negativa	5420	3808	7,5
Ibex 35	9795	0,91	-36,10	negativa	negativa	11599	8835	8,6
Smi	6185	4,64	-30,07	negativa	negativa	7229	5266	17,1
STATI UNITI								
Dow Jones	9034	-2,98	-33,41	negativa	negativa	11483	7883	10,7
S&P 500	955	-4,31	-36,60	negativa	negativa	1265	840	11,8
Nasdaq	1283	-5,95	-40,51	negativa	negativa	1775	1192	14,5
PAESI EMERGENTI								
Bovespa	39043	-6,08	-36,22	negativa	negativa	53455	33238	7,6
Shenzhen B	255	-5,16	-67,05	negativa	negativa	379	251	9,0
Sensex 30	10269	-5,00	-41,70	negativa	negativa	14998	9911	10,6
Rts	698	-11,56	-66,75	negativa	negativa	1394	668	3,0
Ise National	26144	-11,21	-51,56	negativa	negativa	40882	25833	5,5
Dax Bric	253	-0,46	-49,91	negativa	negativa	374	228	nd
Dax Emerg 11	226	-11,96	-47,56	negativa	negativa	322	221	nd
BORSE ASIATICHE								
Nikkei 225	8675	-9,14	-47,23	negativa	negativa	12672	8115	11,7
Hang Seng	14192	-11,29	-49,98	negativa	negativa	20841	14038	9,5
Dax Asia	174	-9,62	-46,36	negativa	negativa	229	167	nd

MATERIE PRIME	QUOT.	VAR. %	VAR. %	TENDENZA	TENDENZA	RESISTENZA	SUPPORTO
	22/10	1 SETT.	12 MESI	BT	LT		
Indice Crb	278,7	-5,98	-17,14	negativa	negativa	373,5	274,0
Grano	546,0	-1,75	-23,04	negativa	negativa	750,5	546,0
Avena	276,3	-2,73	-7,92	negativa	negativa	343,0	276,3
Soia	888,3	3,53	-7,91	negativa	negativa	1205,0	858,0
Olio di soia	34,8	-2,00	-13,43	negativa	negativa	49,5	34,8
Fruento	546	-1,75	-23,04	negativa	negativa	750,5	546,0
Cacao	2037	-11,70	5,44	negativa	negativa	2757,0	2037,0
Cotone	50,0	5,18	-33,60	negativa	negativa	64,5	47,5
Succo d'arancia	85,5	5,49	-42,71	negativa	negativa	96,0	76,0
Alluminio	3067,0	-9,22	-22,07	negativa	negativa	2667,0	2053,5
Rame	193,8	-12,33	-42,54	negativa	negativa	325,5	193,8
Oro	759,7	-10,30	0,72	positiva	negativa	913,3	746,5
Argento	9,9	-2,36	-29,97	negativa	negativa	13,5	9,3
Platino	883,2	-14,68	-39,05	negativa	negativa	1235,8	872,5
Petrolio Brent	67,4	-4,75	-19,01	negativa	negativa	106,0	66,3
Petrolio Wti	69,6	-7,12	-12,26	negativa	negativa	108,9	69,5
Gasolio riscaldamento	213,5	-3,7	-5,3	negativa	negativa	308,0	211,1
Gas naturale	7,1	3,2	-18,2	negativa	negativa	8,5	6,9

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 Certificato 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.certificatiederivati.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.