

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

## APPROFONDIMENTO

La crisi, un anno dopo  
Effetti sui certificati esaminati al Tol 2007

## SOTTOSTANTI DELLA SETTIMANA

Eurostoxx 50, Oil e Lira turca  
Chi rimbalza e chi no

## NUOVE EMISSIONI

Gli ultimi aggiornamenti

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Express certificate di Hvb  
Il certificato a rimborso anticipato

## COME È ANDATA A FINIRE

Il flop dell'Urax  
Il Double Win vince con la crisi

## PUNTO TECNICO

Benchmark short con timer  
I certificati "contrarian" di Banca Imi

Prove di rimbalzo, atto secondo. Dopo il rally di proporzioni record dello scorso 18 settembre, prontamente assorbito ed annullato nei giorni immediatamente successivi, gli indici azionari stanno tentando di rimettere fuori la testa per cercare quanto meno di limitare i danni di una crisi che sta diventando, giorno dopo giorno e ribasso dopo ribasso, sempre più grave. Nella seduta che ha preceduto la riunione del Fomc gli indici americani hanno messo a segno un rialzo superiore al 10% nonostante le cattive indicazioni giunte dal fronte dei Credit default swap delle due ex banche d'investimento statunitensi Morgan Stanley e Goldman Sachs. In questo scenario di rinnovato ottimismo, sebbene il contesto globale inviti ancora a essere molto prudenti, sta per aprire i battenti la sesta edizione della Trading On Line Expo organizzata da Borsa Italiana. Il 30 e 31 ottobre, presso Palazzo Mezzanotte, si terrà il consueto appuntamento con la principale manifestazione nazionale dedicata al mondo del trading e degli investimenti. Quest'anno per la prima volta il congress and training centre di Borsa Italiana ospiterà il Certificate Village, un'area didattica curata dalla redazione del Certificate Journal nella quale si terranno una serie di interventi mirati a fornire una risposta a tutti i quesiti e i dubbi che stanno accompagnando gli investitori in questa fase di mercato altamente instabile. Per questa edizione della Tol Expo il Certificate Journal ha scelto di rimanere nella sua veste tradizionale, quella virtuale, per presentarsi con un taglio grafico nuovo e con diverse novità. Più contenuti, un punto della situazione "A che punto siamo" e una nuova rubrica "Come è andata a finire" che prende in esame le emissioni segnalate nel corso dei mesi precedenti. Non resta che augurarvi, come sempre, una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

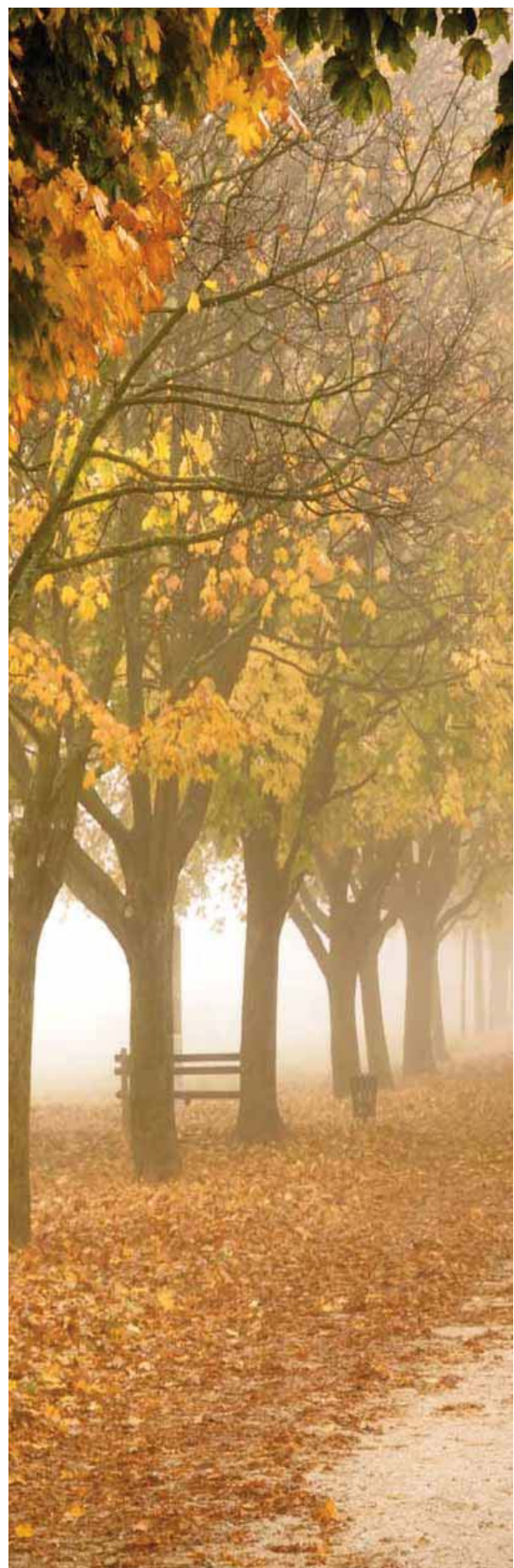


# MERCATI DA CAPOGIRO

DI ALESSANDRO PIU

# L'AUTUNNO DELL'ECONOMIA EUROPEA

Sei sedute di apnea. Sono quelle che hanno accompagnato l'indice guida di Piazza Affari prima del forte rimbalzo di mercoledì 29 ottobre. La reazione, nata sull'attesa di un netto taglio dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve, è stata spinta a livelli parossistici dal balzo di titoli petroliferi e bancari. Tutto finito? Neanche per idea. Anzi un simile rimbalzo preoccupa ancora di più. Certamente una scossa ci poteva stare dopo due mesi da dimenticare (-35% l'S&P/Mib) ma sarebbe stato più tranquillizzante una salita più meditata. Nulla di tutto questo. Dicono che il livello della quotazione dovrebbe riflettere le attese sulle dinamiche future di un'azienda, ma come fidarsi di un mercato preda dell'isteria, un giorno afflitto da crisi di panico e il giorno dopo da deliri di onnipotenza? L'attività parossistica di queste settimane è lo specchio di una situazione di confusione quasi totale, della ricerca forsennata di punti di riferimento sui quali trovare un equilibrio. Punti di riferimento che però oggi come oggi latitano lasciando il mercato in balia degli umori. Neppure i dati macroeconomici arrivati dagli Stati Uniti proprio nella seduta di mercoledì, con gli ordini di beni durevoli a settembre risultati migliori delle attese, appaiono sufficienti a giustificare cotanto rally. E poi, ci si vuole proprio dimenticare della recessione a cui il Vecchio continente è destinato? Nessuno ha la bacchetta magica per muovere rapidamente l'Europa dalle secche sulle quali si è arenata e il petrolio che rimbalza (con l'euro) non è sarà certo d'aiuto a risollevar fiducia e consumi dei provati cittadini europei. Per non parlare del mercato del credito ancora lontano dall'essere risanato e che rimane sempre esposto al flusso di notizia provenienti dai due lati dell'Atlantico. In buona sostanza, questo ambiente non stimola per nulla la voglia di rischiare, a meno che non sufficientemente coperti contro il rischio, cosa che solo alcuni prodotti di investimento possono garantire.



DI PIERPAOLO SCANDURRA

# LA CRISI, UN ANNO DOPO

Che effetti ha avuto la crisi dei mercati sui certificati esaminati in occasione del Trading Online Expo dello scorso anno

Esattamente un anno fa, in occasione del Trading On Line Expo 2007 decidemmo di presentare una serie di speciali approfondimenti dedicati a "Come investire su..." selezionando una serie di certificati potenzialmente in grado di sovraperformare il relativo sottostante a scadenza. Tra gli asset proposti ricordiamo il Nikkei 225, l'indice italiano S&P/Mib e il dollaro americano. E proprio dal ritorno del super dollaro che parte questo nuovo approfondimento, che in termini di momento di mercato, cade nel periodo più difficile che la storia dei mercati finanziari degli ultimi trenta anni ricordi.

## E' TORNATO IL SUPER DOLLARO

La cronica debolezza del dollaro nei confronti delle principali valute, ed in particolare dell'euro, è stato uno dei temi ricorrenti delle cronache dell'andamento dei mercati finanziari degli ultimi sette anni. Dai 0,8231 dollari necessari per fare un

euro del 31 ottobre del 2000 al top dello scorso 31 luglio a 1,6038 ne è passata di acqua sotto i ponti: tra i tanti avvenimenti che rimarranno nella storia si potrà anche ricordare la costruzione del castello di carte che in questi mesi sta venendo giù con una facilità disarmante. Osservando il grafico comparativo dell'andamento settimanale dall'ottobre 2000 dell'indice americano Standard&Poor's 500 e del Dollar Index si nota come dopo una lunga fase di divergenza dello spread, giunto a livelli record di 1483 punti, si stia tornando rapidamente verso i valori minimi segnati il 4 ottobre 2002, allorché l'indice americano quotava 808 punti e l'euro/dollaro 0,98. Il rapido recupero del dollaro, che in un solo trimestre ha realizzato un rialzo superiore al 23% nei confronti dell'euro, è stato quanto di meglio si potessero attendere coloro che in quest'ultimo anno avevano deciso di puntare su uno dei quattro certificati proposti in simulazione di portafoglio sul numero 56 del Certificate Journal e successivamente con un apposito speciale datato 26 novembre 2007.



## VALUTIAMO TUTTE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO.

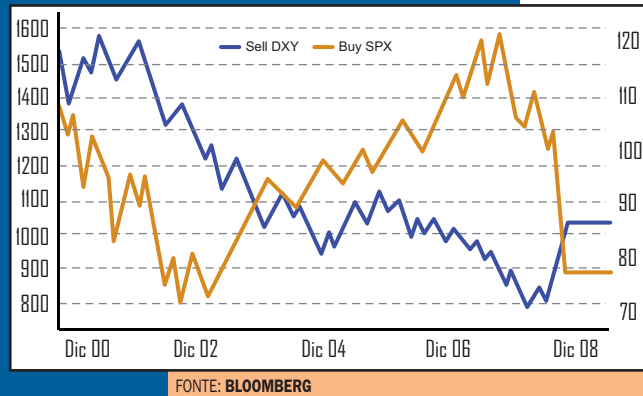
Banca IMI offre una gamma completa di servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi ed alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero. Fra i servizi offerti alle banche, cura in particolare quelli rivolti agli investitori privati ed alle piccole imprese. Banca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

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

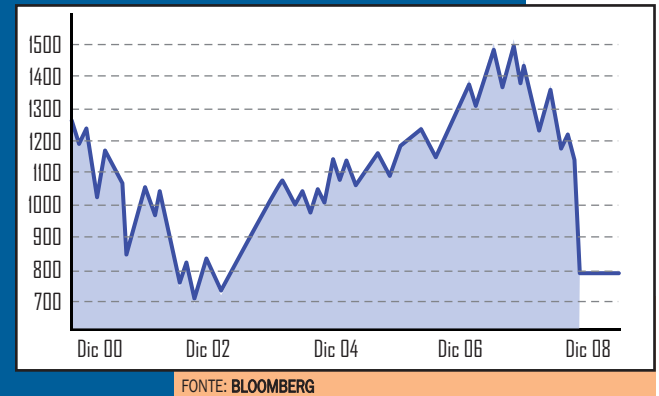


# BANCA IMI

**DOLLARO ED S&P500**



**SPREAD DOLLARO-S&P500**



**OCCHIO A QUEI QUATTRO**

Come si diceva, a fine novembre 2007 sono stati selezionati, al fine di individuarne le potenzialità di overperformance rispetto al dollaro, quattro certificati di investimento con sottostante il tasso di cambio euro/dollaro. Nel dettaglio, si tratta di due Twin Win classici, un Twin Win Stop Loss, ovvero con protezione parziale del capitale, e un Airbag. Vediamone assieme le caratteristiche prima di passare all'analisi dei rendimenti.

**TWIN WIN XS0281923986:** Twin Win di Abn Amro che consente a scadenza, prevista per il 14 febbraio 2011, di guadagnare indifferentemente dal rialzo e dal ribasso del tasso di cambio euro/dollaro, senza leva, a patto che il ribasso del dollaro non superi mai il 50% dal prezzo di emissione. L'emissione è avvenuta il 21 febbraio 2007 ad un tasso di cambio di 1,3145 ,e pertanto l'investimento produrrà sempre un guadagno (in termini assoluti e senza leva) se il dollaro non raggiungerà mai il livello barriera posto al 150% del prezzo di emissione e corrispondente a 1,9718. In pratica sia che il tasso di cambio scenda a 1,104 che salga a 1,524 ( in entrambi i casi la variazione dallo strike sarà del 16%) si otterrà sempre un rimborso di 116 euro sui 100 euro nominali. Soltanto nel caso in cui il rialzo dell'euro dovesse spingersi oltre la barriera posta a 1,9718 , il Twin Win assumerà

le sembianze di un benchmark, replicando quindi in positivo o negativo le variazioni del sottostante. Al momento il certificato è quotato ad un prezzo di 95,46 euro.

**TWIN WIN NL0000857621:** Twin Win emesso il 29 giugno 2007 da Abn Amro. Il certificato consente di partecipare alle variazioni del tasso di cambio positive o negative che siano, con una leva pari a 1,4 a patto che, durante i quattro anni di durata ( scadenza il 26 giugno 2011) non venga mai violata la soglia di 1,8907. Volendo esemplificare, con il livello di emissione rilevato a 1,3505, se durante la vita del certificato non verrà mai toccato il livello barriera, a scadenza con il tasso di cambio a +/- 20% rispetto al livello di emissione ( pari a 1,6206 in positivo o a 1,0804 in negativo) l'investitore riceverà il capitale nominale maggiorato del 28%. Nel caso invece che la barriera venga violata verrà riconosciuto il capitale calcolato in funzione del sottostante senza considerare l'effetto leva di cui sopra con un tetto massimo di rendimento del 200%. Il certificato è quotato al SeDeX ed è scambiato a 96,20 euro.

**TWIN WIN STOP LOSS DE000DB0PJE4:** Più articolata la proposta di Deutsche Bank, che prevede uno stop alle perdite nel caso in cui l'euro dovesse crescere a scadenza più del 15% dallo strike rilevato in emissione. La performance al rialzo è riconosciuta al 185%. Emesso il 12 febbraio allorché il tasso di cambio era a 1,2956, il guadagno si riverserà sui 100 euro nominali solamente in caso di ritorno verso la parità . Infatti essendo già stata raggiunta e violata la soglia degli 1,4899 dollari per un euro, non si potrà più beneficiare del ribaltamento in positivo della performance negativa del dollaro. Dopo aver quotato per diverse settimane anche al di sotto degli 87 euro protetti, alla data del 27 ottobre il certificato veniva scambiato a 98,46 euro.

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 Protection	PANIERE NON EQUIPESATO: 85% CECE COMPOSITE INDEX, 15% RUSSIAN DEP. RECEIPTS INDEX	1	95	16/05/2013

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

**AIRBAG NL0000783934** : Emesso da Abn Amro per puntare sul rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, questo certificato consente di contare a scadenza ( prevista per il 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 ad un massimo del 30% dallo strike posto a 1,3596 ( pari a 1,7675).

Nel caso tale soglia venga superata entra in funzione l'Airbag, un cuscinetto che consente di limitare le perdite: nella pratica viene applicato alla parte di capitale non intaccata dalle perdite il fattore Airbag, cioè un moltiplicatore pari a 1,428.

L'opzione più interessante dell'emissione si presenta però in caso di recupero del dollaro, grazie ad una leva del 400% applicata sull'intera variazione positiva messa a segno dalla divisa statunitense.

### I PORTAFOGLI - COME STA ANDANDO

Alla luce delle potenzialità espresse dai quattro certificati, lo scorso 26 novembre, con il tasso di cambio a 1,4841 dollari per euro, decidemmo di proporre la costruzione di due portafogli , di importo standard di 10000 euro, così costituiti.

### PORTAFOGLIO A:

- 70% di certificati Airbag, acquistabili a 94,29 euro
- 20% di certificati Twin Win con barriera a 1,8907 , acquistabili a 94,47 euro
- 10% di certificati Twin Win Stop Loss , acquistabili a 86 euro

### PORTAFOGLIO B :

- 50% di certificati Airbag, acquistabili a 94,29 euro
- 50% di certificati Twin Win Stop Loss , acquistabili a 86 euro

Oggi, a distanza di undici mesi, vediamo come sta andando aiutandoci con una tabella analitica dei rendimenti registrati dal dollaro, dai quattro certificati e dai due portafogli. Come si può osservare il dollaro si è apprezzato nei confronti dell'euro di un 16,07%: meglio ha fatto solamente l'Airbag, cresciuto del 23,50% grazie alla leva del 400%, mentre il Twin Win Stop Loss risulta sostanzialmente in linea con la variazione del sottostante. Poco variati invece i due Twin Win. In linea con l'andamento del dollaro anche il risultato prodotto dai due portafogli, nei quali la componente Airbag ha giocato un ruolo determinante. In entrambi i casi si può contare al momento su un guadagno di circa 1900 euro sui 10000 euro inizialmente investiti. Ma dal momento che alla scaden-

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

**TABELLA ANALITICA RENDIMENTI PORTAFOGLI**

STRUMENTO	CODICE	PREZZO 26/11/2007	PREZZO 27/10/2008	VARIAZIONE %
Dollaro	EurUSD	1,4841	1,2456	-16,07
Twin Win	XS0281923986	95,57	95,46	-0,12
Twin Win	NL0000857621	94,47	96,2	1,83
Twin Win Stop Loss	DE000DB0PJE4	86	98,46	14,49
Airbag	NL0000783934	94,29	116,45	23,50
Portafoglio A		10000	11827	18,27
	NL0000857621	2000	2037	1,83
	DE000DB0PJE4	1000	1145	14,49
	NL0000783934	7000	8645	23,50
Portafoglio B		10000	11900	19,00
	DE000DB0PJE4	5000	5724	14,49
	NL0000783934	5000	6175	23,50

Fonte: CERTIFICATI&DERIVATI

za mancano ancora diversi mesi, i quattro certificati non stanno prezzando quanto in realtà ci si potrebbe attendere se il livello di 1,2456 fosse anche il valore di riferimento finale a scadenza. Pertanto qualora il tasso di cambio dovesse risultare a 1,2456 alla data di scadenza dei quattro certificati il risultato operativo prodotto dai due portafogli cambierebbe in meglio in maniera sostanziale. A fronte di una variazione positiva del 16,07% dal livello di 1,4841 per il dollaro, si incasserebbe un guadagno del 34,81% dal portafoglio composto da tre certificati e del 31,77% da quello equipeso con l’Airbag e il Twin Win con protezione.

**SI DIFENDONO I PORTAFOGLI SU S&P/MIB**

Risale invece al 12 maggio di quest’anno la costruzione, proposta nel Certificate Village all’interno dell’Italian Trading Forum di Rimini, di tre portafogli costituiti da certificati agganciati all’indice italiano S&P/Mib. L’indice delle 40 blue chip quotate sulla piazza di Milano è uno dei peggiori da inizio anno. Alla luce di quanto espresso dall’indice italiano non è lecito attendersi un risultato particolarmente brillante per i tre portafogli creati quando l’indice quotava ancora 33744 punti. Ma nonostante il calo dell’indice del 44,28% , calcolato sulla base dei 18802 punti toccati nel corso della seduta del 27 ottobre, il risultato non può dirsi disastroso.

**PORTAFOGLIO SCADENZA DICEMBRE 2010**

Il primo dei tre portafogli prevede una durata residua di 26 mesi ed è costituito da tre certificati.

- 50% di un Equity Protection, avente codice ISIN DE000DB08119 , emesso da Deutsche Bank con scadenza fissata al 21 dicembre 2010. Lo strike è posto a 35836 punti e a scadenza è prevista la restituzione di almeno 90 euro su 100 se l’indice si fermerà al di sotto dello strike.

Alla data del 12 maggio era possibile acquistare il certificato a 92,40 euro.

- 30% di un Benchmark, avente codice ISIN IT0004126840 , emesso da UniCredit con scadenza fissata al 17 dicembre 2010. Il certificato replica linearmente l’andamento dell’indice sottostante e alla data di creazione del portafoglio era quotato 2,92 euro, ovvero ad un valore scontato di buona parte dei dividendi futuri.

- 20% di un Up&Up, avente codice ISIN IT0004291578, emesso da Banca Aletti con scadenza al 20 dicembre 2010. Il certificato ha la struttura di un classico Twin Win e a scadenza riconoscerà i 100 euro nominali maggiorati del 120% della performance positiva superiore allo strike di 38106 punti o , essendo già stata violata la barriera posta a 24006,78 punti, diminuiti dell’intera performance negativa. Alla data del 12 maggio, con la barriera ancora distante di un 29%, il certificato era quotato in lettera ad un prezzo di 88,22 euro.

Stando al 44,28% di ribasso registrato dall’indice e all’avvenuta violazione della barriera dell’unico certificato che ne era dotato, il portafoglio sta tenendo fin troppo bene. Il Benchmark è sceso in linea con il sottostante, l’Up&Up ha amplificato le perdite per effetto dell’adeguamento del prezzo al valore dell’indice depurato dei dividendi fino alla scadenza e infine l’Equity Protection è sceso ancora di un 10% arrivando ormai a quotare al minimo consentito dall’attuale tasso free risk. La media ponderata delle tre performance sta producendo una perdita in conto capitale di 2922 euro, che peraltro verrà parzialmente ridotta a scadenza dal momento che l’Equity Protection verrà rimborsato , a parità di sottostante, ad un valore di 90 euro.

**PORTAFOGLIO SCADENZA DICEMBRE 2011**

Sulla scadenza iniziale dei 43 mesi erano state proposte due differenti ipotesi di portafoglio: una più aggressiva e l’altra prevalentemente difensiva. E’ facilmente immaginabile come il portafoglio aggressivo stia mostrando i maggiori segni di cedimento, essendo composto da due certificati , un Bonus ed un Twin Win, che hanno già perso la barriera. Alla data del 27 ottobre, a fronte dei 44,28 punti persi dall’indice, il portafoglio mostra una perdita del 42,97%, accentuata peraltro dallo sconto totale dei dividendi stimati in 5322 punti. Va decisamente meglio a chi aveva puntato sulla seconda combinazione, quella più difensiva. In questo caso i tre certificati selezionati sono stati ripartiti con i seguenti pesi:

- ➔ 60% di un Double Win, emesso da Deutsche nel mese di aprile del 2006. Il certificato permette di ricevere a sca-

denza, prevista per il 20 dicembre 2011, l'intero capitale versato in fase di emissione, (pari a 100 euro e corrispondente ai 38172 punti indice) maggiorato del 50% della variazione assoluta, ossia privata del segno. In sostanza, il certificato offre l'opportunità di guadagnare in qualsiasi caso purchè l'indice si muova dai 38.172 punti rilevati il giorno dell'emissione. Alla data di creazione del portafoglio il certificato era scambiato a 99,25 euro.

➔ 25% di un Twin Win, emesso da Sal. Oppenheim con scadenza al 20 dicembre 2011. Lo strike del certificato è a 41315 punti e alla scadenza verranno rimborsati i 100 euro nominali maggiorati dell'eventuale rialzo dell'indice con una partecipazione del 145. Essendo già stata violata la barriera posta a 24789 punti, il rimborso verrà calcolato sulla base dell'effettivo valore dell'indice a scadenza. Alla data del 12 maggio il certificato era quotato 73,47 euro.

➔ 15% di un Bonus, emesso da Goldman Sachs con scadenza 20 gennaio 2012, che nella seduta di lunedì 27 ottobre ha perso la barriera al ribasso a seguito di un minimo intraday segnato dall'indice a 18589 punti. Il certificato era stato emesso ad un prezzo di 10,35 euro

( corrispondenti ad un livello di indice di 40841 punti) e avrebbe rimborsato a scadenza un importo di 12,42 euro se l'indice non fosse mai sceso a violare la barriera. Per la costruzione del portafoglio era stato ipotizzato un investimento di 1500 euro al prezzo di 8,76 euro per certificato.

Stando ai valori osservati in apertura di settimana il Double Win presenta un rendimento del 15% mentre i due certificati con barriera andata knock out segnano pesantemente il passo con un calo rispettivamente del 51 e 63,47%. Nonostante le due débacle, il 60% di Double Win permette al portafoglio di difendere il capitale iniziale nella misura dell'86,74%. La perdita è destinata peraltro ad azzerarsi quasi totalmente a scadenza ipotizzando che i livelli attuali di 18802 punti vengano conservati dall'indice fino alla fine. Applicando infatti al valore corrente dell'indice una diminuzione di 5322 punti, pari ai dividendi stimati, si ottiene un teorico di 13579 punti. Una rilevazione a scadenza a tale livello produrrebbe un rimborso di 132,21 euro per il Double Win (+33,21% dalla data di creazione del portafoglio), di 32,86 euro per il Twin Win, cioè poco meno di quanto è quotato adesso, e di 3,446 euro per il Bonus. Il risultato complessivo sarebbe dunque di una perdita di soli 2,99 punti percentuali.

## 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 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](http://www.derinet.it) o chiamando al 848 78 14 15**

Avvertenze: prima dell'acquisto e della negoziazione dei Certificates si raccomanda di leggere attentamente il Base Prospectus e i relativi Final Terms disponibili gratuitamente presso la sede legale dell'emittente Vontobel Financial Products GmbH, in Kaiserstrasse 6, 60311 Francoforte sul Meno o sul sito internet [www.derinet.it](http://www.derinet.it). Il presente messaggio ha mere 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'alta 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

# DJ EUROSTOXX, OIL E LIRA TURCA

Tre sottostanti: DJ Eurostoxx 50 che soffre la presenza dei finanziari, il petrolio pronto a rimbalzare e la lira turca che sconta le incertezze sui Paesi emergenti

## EUROSTOXX 50, IL PESO DEI FINANZIARI

Il rendimento medio dei 50 titoli del DJ Eurostoxx 50 da inizio anno è negativo per quasi 50 punti percentuali. Il bilancio sarebbe anche peggiore se non fosse per la performance di Volkswagen. L'azione del produttore d'auto europeo, mentre tutti i suoi principali competitor piangono lacrime amare per la crisi che sta colpendo duramente il comparto, ha messo a segno un'esorbitante +390% da inizio anno. I dati sono aggiornati al 28 ottobre ma non sono affidabili considerando che, nella seduta in considerazione, Volkswagen è giunta a guadagnare il 100% per poi tornare indietro al 20%. Una volatilità e livelli di prezzo che sconsigliano l'apertura di posizioni al rialzo su un titolo che ha messo a segno un balzo così repentino ed esagerato. Può essere opportuno, al contrario, ragionare sull'eventualità di un rimbalzo dell'indice delle blue chip europee. Al suo interno, sempre su dati aggiornati al 28 ottobre, il titolo che segue Volkswagen nel rendimento da inizio anno è Gdf Suez con un ribasso del 20%.

Sul fondo si posizionano invece bancari come Fortis, Ing Groep, Deutsche Bank e Unicredit e concorrenti di Volkswagen come Renault. Se da inizio anno il valore del DJ Eurostoxx 50 si è dimezzato, bisogna sottolineare l'accelerazione della discesa nei mesi di settembre e ottobre, con un bilancio ancora parziale pari a -32 punti percentuali. E' un primo punto favorevole alla possibilità di un rimbalzo, anche se vale sempre il consiglio di fare molta attenzione nel cercare di prendere al volo un coltello che cade. Quali sarebbero i titoli che potrebbero sostenere una reazione positiva dell'indice? Ad avere maggior peso, nel DJ Eurostoxx 50, sono il comparto

finanziario e le utility, rispettivamente al 20% e al 12% circa del totale. Rilevante anche l'influenza degli assicurativi (11%) degli energetici (9,5% circa) e delle telecomunicazioni (9,4%). Esistono attualmente elementi che potrebbero giustificare un piccolo rally. In primo luogo l'intervento coordinato e ormai continuo degli istituti centrali per riportare ordine sui mercati che sta avendo i primi effetti su un mercato del credito praticamente congelato. L'abbassamento dei tassi di interesse da parte di Fed e soprattutto, per quanto attiene al DJ Eurostoxx 50, Banca centrale europea, è sicuramente uno stimolo per le società con un elevato indebitamento. Tipicamente sono le utility ad avere gli stock maggiori di debito. Non a caso questi titoli, considerati tipicamente difensivi, hanno portato a casa da inizio anno la loro bella batosta con un ribasso del 42%.

Una spinta al recupero potrebbe quindi arrivare da questo comparto. Meno affidabile il contributo che potrebbe offrire il comparto finanziario in compagnia di quello assicurativo. In totale il peso dei due sul DJ Eurostoxx 50 è del 33%. Sebbene valga un discorso simile a quello fatto per le utility, con riguardo allo scongelamento del mercato del credito, il flusso di news sul settore determinerà forti oscillazioni ancora per un periodo rilevante. A complicare la situazione giungono da Oltreoceano i primi allarmi sullo sgonfiamento di altre bolle del credito, come quella delle carte di credito. In poche parole ci sarà ancora da soffrire su questo fronte. Infine, per quanto attiene ai comparti energia e telecomunicazioni, se le seconde difficilmente potranno garantire la benzina adatta a significativi sprint a causa della elevata concorrenza nel settore e al restringimento dei margini, le prime legano il loro destino al possibile recupero dei prezzi dell'oro nero. Difficilmente per il momento di potrà vedere la materia prima tornare nei dintorni dei 100 dollari al barile, ma altrettanto difficilmente sono ipotizzabili discese al di sotto di quota 50.

## INVESTIRE SULL'EUROSTOXX 50

Sono molti i certificati a capitale protetto condizionato, ossia caratterizzati da strutture che sono dotate di una barriera invalidante, che anche sul DJ Eurostoxx 50 hanno subito l'evento Knock-Out perdendo di fatto le opzioni acces-

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 28/10/08
CASH COLLECT	ENEL	7,14	40%	Coupon 10%	64.3 - 64.8
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	3.514,83	40%	100%	64.15 - 64.4
EQUITY PROTECTION	S&P/MIB	36.639,00	100%	100%	88.35 - 89.35
EQUITY PROTECTION	FIAT	20,00	100%	100%	19.93 - 19.95
EQUITY PROTECTION CAP	NIKKEI	16.358,07	100%	100% - Cap 130%	92.8 - 93.3

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



sorie. Tra tutte le emissioni è tuttavia ancora possibile trovare qualche certificato che mantiene integre le sue caratteristiche e che sull'onda di una possibile ripresa delle quotazioni potrebbe rappresentare una valida alternativa all'investimento diretto nel mercato. E' il caso ad esempio di un Twin&Go Optimum emesso il 20 marzo scorso da Merrill Lynch che vede fissato in 1884,619 punti il livello che l'indice non dovrà mai toccare fino alla scadenza. Ma prima di arrivare alla scadenza del 20 marzo 2012, con cadenza annuale si potrebbe beneficiare del rimborso anticipato se il DJ Eurostoxx 50 riuscisse a rispettare almeno il livello Optimum Strike, ovvero un livello di strike ottimale che è stato individuato, grazie all'opzione esotica lookback, sul punto più basso segnato dall'indice nei tre mesi successivi all'emissione. Il livello ottimale è stato fissato a 3246,58 punti, e se l'indice riuscirà a recuperarlo in occasione delle date di osservazione intermedie, si potrà beneficiare del rimborso anticipato del capitale maggiorato di un coupon annuo del 7,5%. Quindi solo se in nessuna delle tre date di osservazione prefissate il certificato verrà rimborsato si guarderà alla barriera: se il livello non sarà mai stato toccato si riceverà il rimborso del capitale nominale maggiorato delle performance realizzate dall'indice, calcolate a partire dall'Optimum Strike, prese in valore assoluto. Ciò significa che sia in presenza di una variazione positiva del 25% che di una variazione negativa di pari entità il rimborso che l'investitore riceverà sarà pari a 1250 euro. Se invece la

barriera sarà stata violata il rimborso verrà calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata dal DJ Eurostoxx 50 al pari di un investimento diretto nello stesso. La quotazione del certificato sta scontando in maniera più che proporzionale il forte ribasso dell'indice sottostante. A fronte di un calo dell'indice del 33%, il Twin&Go Optimum segna un ribasso del 40%, segno che le probabilità di evento barriera misurate dalla volatilità sono ritenute elevate.

## PETROLIO, SPIRAGLI PER UN RIMBALZO

In poco più di un trimestre il petrolio è crollato a livelli che non si vedevano dal gennaio 2007. Il Wti quotato al Nymex di New

### IL TWIN&GO OPTIMUM

<b>Nome</b>	Twin&Go Optimum
<b>Emittente</b>	Merrill Lynch
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx 50
<b>Barriera</b>	55% 1884,619
<b>Coupon</b>	8%
<b>Strike</b>	3246,58
<b>Codice Isin</b>	Xs0345146400
<b>Data Emissione</b>	20/03/2008
<b>Scadenza</b>	20/03/2012
<b>Prezzo Di Emissione</b>	1000
<b>Negoziazione</b>	Sedex

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

## OUTPERFORMANCE CERTIFICATES

*Massimizza i guadagni!*

**185% partecipazione su ENEL**

ISIN: DE 000 SAL 5DK 5 • Livello iniziale azione: 5,31 EUR • Prezzo lettera: 98,75 EUR

**135% partecipazione su Telecom**

ISIN: DE 000 SAL 5DL 3 • Livello iniziale azione: 0,863 EUR • Prezzo lettera: 100,65 EUR

**150% partecipazione su S&P/MIB**

ISIN: DE 000 SAL 5DH 1 • Livello iniziale indice: 22.221,00 punti • Prezzo lettera: 89,40 EUR

**125% partecipazione su DJ EURO STOXX 50**

ISIN: DE 000 SAL 5DG 3 • Livello iniziale indice: 2.578,06 punti • Prezzo lettera: 94,75 EUR

Anche su UniCredit, Intesa Sanpaolo ed ENI!

→ **Partecipazione illimitata con leva sui rialzi a scadenza!**

→ **Scadenza già al 17.07.2009**

**Lotto di negoziazione:** minimo un certificato o multiplo • **Ulteriori informazioni sul prodotto:** [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • **Comunicazione pubblicitaria:** Prima dell'acquisto leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e le Condizioni Definitive disponibili presso l'Emittente, sul sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) e presso la filiale italiana di IFR, 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® e DJ EURO STOXX 50® sono marchi registrati della S&P e della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 29.10.2008. Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

--- Per conoscere tutta la gamma di prodotti visita il nostro sito [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) ---

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



York ha perso, dai massimi dell'11 luglio scorso a 148,6 dollari al barile fino ai minimi del 24 ottobre, il 58% del proprio valore. In pratica le quotazioni si sono dimezzate. E' finito il superciclo dell'oro nero (e più in generale delle materie prime) come si spinge a ipotizzare qualcuno oppure il mercato sta assistendo allo sgonfiarsi dell'ennesima bolla? Né l'una né l'altra cosa probabilmente, ma un po' di tutte e due. Il superciclo delle commodity non è ancora giunto al suo termine e i fondamentali non sono molto diversi da quelli di qualche mese orsono, quando i 200 dollari al barile erano sembrati un obiettivo possibile a stretto giro di posta. Certo la prospettiva di una forte recessione sta mettendo in difficoltà il barile, ma una volta superata, o se questa si verificherà essere solo leggera e di breve durata, torneranno in campo i fondamentali di medio-lungo periodo, con un gap tra domanda e offerta di petrolio destinato a spingere nuovamente al rialzo i prezzi del barile. Per quanto concerne invece il breve periodo, la domanda che ci si pone è fin dove potrebbe arrivare la discesa e se si potrà sfruttare un eventuale rimbalzo delle quotazioni. L'intervento dell'Opec, venerdì scorso, che ha deciso una riduzione della produzione di 1,5 milioni di barili al giorno a partire dal primo novembre, non è riuscito per il momento a frenare l'emorragia di vendite. Se il prezzo del barile non mostrerà segni di reazione l'Opec interverrà nuovamente. Pur avendo fallito nell'intento di fermare il calo delle quotazioni, la decisione ha comunque marcato il livello oltre il quale l'Opec non ha intenzione di far scendere il prezzo. Per il cartello un livello nell'intorno degli 80 dollari al barile sarebbe corretto. A sostenere la tesi del possibile rimbalzo anche l'avvicinarsi della stagione invernale che, se si manifesterà con temperature rigide, potrebbe favorire una ripresa dei prezzi. Le scorte sono infatti attualmente a livelli bassi sia in Europa che negli Stati Uniti e ciò potrebbe creare tensioni. Secondo un recente report di Merrill Lynch, considerando la forte incertezza dello scenario economico globale, il verificarsi di una forte recessione potrebbe spingere al ribasso i prezzi del barile fino a quota 50 dollari. E' questa, tuttavia, la view peggiore mentre negli altri scenari preparati dagli analisti di Merrill Lynch il petrolio dovrebbe attestarsi almeno nei pressi di quota 70 dollari al barile.

#### GLI SCENARI PROPOSTI DA MERRILL

PREVISIONE	IV° TRIM.08	I° TRIM.09	II° TRIM.09	III° TRIM.09	IV° TRIM.09	2009
<b>Recessione globale</b>	<b>70</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>52</b>
<b>Cina in crescita debole (+6% nel 2009)</b>	<b>87</b>	<b>76</b>	<b>70</b>	<b>71</b>	<b>74</b>	<b>73</b>
<b>Cina in crescita lenta (8% nel 2009)</b>	<b>102</b>	<b>90</b>	<b>85</b>	<b>88</b>	<b>96</b>	<b>90</b>
<b>Scenario attuale (+3% crescita globale 2009)</b>	<b>107</b>	<b>91</b>	<b>85</b>	<b>88</b>	<b>96</b>	<b>90</b>
<b>Crescita globale forte</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>147</b>	<b>146</b>	<b>164</b>	<b>146</b>

FONTE: MERRILL LYNCH

#### INVESTIRE SUL PETROLIO

Più volte negli ultimi due anni, parlando di petrolio, abbiamo citato un Twin Win emesso da Goldman Sachs. Alla luce del forte ribasso in atto, che ha portato il prezzo del barile a livelli che non si vedevano da diciassette mesi, riteniamo sia giunto di nuovo il momento di verificarne l'andamento.

Il certificato è stato emesso il 30 giugno 2006 ed è l'unico attualmente quotato in Borsa Italiana capace di offrire la possibilità a chi lo detiene in portafoglio di beneficiare delle performance positive o negative realizzate dall'oro nero a partire dai 73,93\$. Seguendo il criterio tipico delle strutture

#### IL TWIN WIN SUL PETROLIO

<b>Nome</b>	Twin Win
<b>Emittente</b>	Goldman Sachs
<b>Sottostante</b>	Petrolio Wti
<b>Barriera</b>	60% 44,358
<b>Strike</b>	77,93
<b>Partecipazione</b>	120%
<b>Rischio Cambio</b>	No
<b>Codice Isin</b>	Gb00b14w8b52
<b>Data Emissione</b>	30/06/2006
<b>Scadenza</b>	30/06/2011
<b>Prezzo Di Emissione</b>	100
<b>Negoziatore</b>	Sedex

Twin Win, anche questo certificato riconoscerà le performance assolute, cioè private del segno, se nel corso della vita del prodotto non verrà mai violata una barriera di prezzo posta a 44,358 \$.

Quindi, in assenza di evento barriera, il ribasso verrà riversato in positivo mentre in ogni caso la performance positiva verrà assimilata dal certificato nella misura del 120%, ossia per ogni 10% realizzato dal sottostante verrà corrisposto il 12%. Le performance saranno inoltre assolute anche in termini di rapporto di cambio poiché l'emittente ha dotato questo certificato dello stile Quanto che annulla gli effetti del rapporto tra il dollaro americano in cui viene quotata la materia prima e gli euro del certificato.

Tornando al meccanismo di ribaltamento delle performance negative, se dovesse verificarsi un evento barriera, il rimborso sarà calcolato in funzione dell'effettivo andamento del prezzo del petrolio. Dopo aver toccato anche i 190 euro, come conseguenza del forte ritracciamento del petrolio ancora in corso, il certificato è tornato a quotare ai valori di emissione.

Si presti attenzione adesso al premio che si paga, superiore al 10%, che peserebbe sul rimborso finale nel caso venisse violata la barriera.

## LIRA TURCA AD ELEVATA VOLATILITÀ

La lira turca sta vivendo un momento negativo sui mercati valutari. Dopo essere tornata, a fine settembre, sui massimi del 2006, ha scontato nelle settimane successive l'aggravarsi dello scenario macroeconomico mondiale e le forti preoccupazioni sullo stato di salute di alcune economie emergenti. Il quasi-default dell'Islanda, che ha assistito al crollo del suo sistema bancario, la nazionalizzazione dei fondi pensione in Argentina accompagnata da forti rumors su un nuovo possibile default, i soccorsi del Fondo monetario internazionale a Ungheria e Ucraina hanno messo in luce la fragilità delle Nazioni emergenti. Tra le conseguenze naturalmente un allontanamento degli investitori dalle piazze più rischiose, evento che non può che aggravare la situazione. Sulla scorta di tali eventi si è mossa la lira turca, deprezzatasi di oltre il 40% nei confronti del dollaro da inizio agosto. Il cambiamento di scenario è apparso repentino. Fino a poche settimane prima si pensava che i Paesi emergenti potessero evitare gli effetti più deleteri del credit crunch e, nel caso specifico della Turchia, il sistema bancario veniva considerato meno esposto ai rischi in virtù del processo di riforma intrapreso negli ultimi anni. Forte di questa sicurezza il governo aveva lasciato cadere gli accordi di finanziamento con il Fondo monetario internazionale, il maggio scorso. Le evoluzioni successive hanno sottolineato come tale scelta sia stata errata e come sia necessario ricorrere al più presto a nuovi accordi con l'Fmi. La situazione della Turchia non è attualmente comparabile a quella dell'Ungheria, tantomeno a quella dell'Islanda, ma il movimento correttivo della lira turca ha messo in luce la necessità di un rafforzamento della fiducia e il sostegno dell'Fmi andrebbe nella giusta direzione. Con riferimento alla politica monetaria adottata dal governo, la Banca centrale potrebbe intervenire sui tassi di interesse aumentandoli dello 0,5% e portandoli al 17,25%. Difficilmente la lira turca potrà trarre da tale intervento un beneficio più che momentaneo anche perché non sono attesi ulteriori incrementi nel prossimo futuro. Al contrario, il deterioramento dello scenario macroeconomico e il collegato indebolirsi delle pressioni inflazionistiche rendono possibili dei tagli ai tassi di interesse a partire dalla prima parte del prossimo anno. Allo stato attuale dei fatti l'investimento in Turchia deve scontare quindi una maggiore rischiosità e lo scenario per la valuta locale rimarrà volatile almeno fino alla seconda metà del 2009. Da tenere in considerazione, inoltre, la prossima tornata elettorale prevista in marzo che potrebbe spingere l'attuale governo a prendere decisioni basate su calcoli elettorali più che sulle necessità dettate dalla congiuntura. Proprio il ricorso all'Fmi potrebbe essere ritardato per evitare il conseguente maggiore controllo sulla fiscalità e sulle finanze dello Stato che ne deriverebbe.

## INVESTIRE SULLA LIRA TURCA

Per investire sulla moneta di Ankara una valida alternativa proposta dal segmento degli Investment Certificate è offerta da Abn Amro, ormai divenuta Royal Bank Of Scotland, sotto forma di un Autocallable Twin Win costruito per puntare sull'apprezzamento della divisa turca nei confronti dell'euro. Il certificato, emesso ad un prezzo nominale di 100 euro il 27 marzo 2007, investe sul tasso di cambio EUR/TRY, ossia sul controvalore di 1 euro espresso in Lire Turche. L'opzione Autocallable di cui è dotato prevedeva una finestra di uscita anticipata sulla scadenza, ad un anno esatto dall'emissione e precisamente il 23 marzo 2008, dove oltre al rimborso del capitale sarebbe stata riconosciuta a titolo di premio una cedola del 25% se la Lira Turca fosse riuscita ad apprezzarsi rispetto al livello iniziale, fissato a 1,8455. Una condizione che non si è verificata a causa dell'indebolimento della divisa turca e che porterà questa emissione fino alla sua naturale scadenza prevista per il 23 marzo 2009. A tale data si osserverà prima di tutto l'andamento del tasso di cambio nel corso dei due anni e se non si sarà mai verificato l'evento barriera, ossia un deprezzamento della Lira Turca del 70% dal valore iniziale (livello posto a 3,1374) il rimborso seguirà la seguenti regole: in caso di deprezzamento della Lira Turca il capitale iniziale verrà maggiorato del 100% della variazione realizzata (un livello di 2,40, pari ad una variazione negativa del 30% produrrebbe un rimborso di 130 euro). Al contrario, ossia in caso di un apprezzamento della divisa turca verrà riconosciuto il 150% della variazione (un livello di 1,107, pari ad una variazione positiva del 40% darebbe un rendimento del 60%). Solamente un evento barriera, al momento difficilmente immaginabile a sei mesi dalla scadenza, farebbe perdere al certificato l'opzione Twin Win causando così un rimborso ancorato alla performance del sottostante. Il certificato ha chiuso la seduta del 28 ottobre ad un prezzo di 102 euro.

### L'AC TWIN WIN SULLA LIRA TURCA

<b>Nome</b>	Autocallable Twin Win
<b>Emittente</b>	Abn Amro
<b>Sottostante</b>	Eur/Try
<b>Barriera</b>	170% 3,1374
<b>Coupon</b>	25%
<b>Strike</b>	1,8455
<b>Partecipazione Up</b>	1,00
<b>Partecipazione Down</b>	1,50
<b>Codice Isin</b>	Xs0289770850
<b>Data Emissione</b>	27/03/2007
<b>Scadenza</b>	23/03/2009
<b>Prezzo di emissione</b>	100
<b>Negoziatore</b>	Lux

# GLI ULTIMI AGGIORNAMENTI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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
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
Benchmark	Unicredit - HVB	S&P Bric 40; Hungarian Traded; Wig20	20/10/2008	Replica Lineare	20/06/2014	3 sottostanti	EuroTLX
Open End	Unicredit - HVB	DJStoxx Auto&Parts ; DJStoxx Banks; DJStoxx Basic Res; DJStoxx Chemicals; DJStoxx Constr.&Mat.; DJStoxx Fin. Services; DJStoxx Food&Beverage; DJStoxx Health Care; DJStoxx Industrial G&S; DJStoxx Insurance; DJStoxx Media; DJStoxx Oil&Gas; DJStoxx Technology; DJStoxx TLC; DJStoxx Travel&Leisure; DJStoxx Retail; DJStoxx P&H Goods; DJESToxx Utilities	20/10/2008	Replica Lineare	-	17 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	-	2 sottostanti	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
Outperformance	Sal. Oppenheim	Enel	24/10/2008	partecipazione 185%	17/09/2009	DE000SAL5DK5	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Eni	24/10/2008	partecipazione 120%	17/09/2009	DE000SAL5D17	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Intesa San-Paolo	24/10/2008	partecipazione 145%	17/09/2009	DE000SAL5DN9	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	Telecom Italia	24/10/2008	partecipazione 135%	17/09/2009	DE000SAL5DL3	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	UniCredit	24/10/2008	partecipazione 125%	17/09/2009	DE000SAL5DM1	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	24/10/2008	partecipazione 125%	17/09/2009	DE000SAL5DG3	Sedex
Outperformance	Sal. Oppenheim	S&P/MIB	24/10/2008	partecipazione 150%	17/09/2009	DE000SAL5DH1	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 136%	30/09/2011	IT0004405046	Sedex
Borsa Protetta con Cap	Banca Aletti	S&P Bric 40	27/10/2008	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 125%	30/09/2011	IT0004405038	Sedex
Butterfly	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Barriera Down 55%; Barriera Up 150%; Partecipazione 100%	09/09/2011	IT0004399439	Sedex
Step	Banca Aletti	Generali	27/10/2008	Barriera 70%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 95%	29/08/2011	IT0004397607	Sedex
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	27/10/2008	Barriera 65%; Coupon 8%; Rimborso Minimo 35%	29/08/2011	IT0004397599	Sedex
Step	Banca Aletti	Eni	27/10/2008	Barriera 70%; Coupon 7,5%; Rimborso Minimo 30%; Trigger 90%	30/09/2011	IT0004405053	Sedex
Minifutures su Indici	Abn Amro	Dax, DJ Eurostoxx 50, S&P/MIB	28/10/2008	5 minilong	16/12/2010	5 Strike	Sedex
Minifutures su zioni	Abn Amro	Eni, Fiat, Intesa San Paolo, Unicredit	18/07/2008	5 minilong	16/12/2010	5 Strike	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCAD.	CODICE ISIN	QUOTAZ.
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

# EXPRESS CERTIFICATE DA HVB

**Il certificato offre la possibilità di ottenere un rimborso anticipato già dopo il primo anno se verranno soddisfatte determinate condizioni**

Continua la serie di emissioni di certificati dotati dell'opzione Express da parte di Hvb, emittente del gruppo Unicredit. Gli Express offrono l'opportunità di ottenere rimborsi anticipati rispetto alla data di scadenza finale al verificarsi di determinate condizioni. Il sottostante scelto per la nuova emissione, che ha codice Isin DE000HV7LMH7, è l'indice delle blue chip europee, il DJ Eurostoxx 50. Il certificato è entrato in collocamento lo scorso 6 ottobre e vi rimarrà fino al prossimo quattro di novembre presso le reti di Fineco Bank. Al termine del collocamento verrà richiesta la quotazione presso il Sistema di internalizzazione sistematica (Sso) sempre di Fineco Bank. La barriera verrà posizionata al 70% rispetto al livello strike, pari al prezzo di chiusura del DJ Eurostoxx 50 al 7 novembre 2011, il quale corrisponderà al trigger di controllo per il rimborso anticipato. Il valore nominale di ogni certificato sarà pari a 100 euro. Le date di scadenza intermedie avranno cadenza annuale. Alla prima data di scadenza anticipata, verrà rilevato il livello dell'indice sottostante e se questo sarà almeno pari al livello strike, il certificato verrà rimborsato anticipatamente. Il possessore avrà restituito il valore nominale di 100 euro più un coupon dell'11,5% pari a 11,5 euro per certificato. Il processo di rilevazione verrà ripetuto l'anno seguente in occasione della seconda data di scadenza anticipata. In questa occasione, se sarà soddisfatta la condizione di un livello del sottostante almeno uguale allo strike (o trigger), il certificato rimborserà i 100 euro nominali più un coupon del 23% (23 euro per certificato) data dalla somma della cedola del secondo anno e del primo non distribuita l'anno precedente. Se ancora una volta il valore del DJ Eurostoxx 50 dovesse essere inferiore al livello iniziale, il certificato arriverebbe alla data di valutazione finale fissata il 7 novembre 2011. Nel caso in cui il valore dell'indice delle blue chip europee sia superiore al valore iniziale (strike o trigger) il certificato rimborserà il valore nominale e una cedola del 34,5% pari quindi a 34,5 euro per certificato (la somma della cedola del terzo anno e di quelle non distribuite negli anni precedenti). In caso contrario entrerà in gioco il livello barriera. Se il valore del DJ Eurostoxx 50 sarà inferiore allo strike ma superiore al livello barriera (il 70% dello strike), il possessore avrà comunque garantita la restituzione del valore nominale del certificato. Se invece il sottostante avrà avuto una performance negativa tale da concludere al di sotto del livello barriera, il certificato andrà incontro a una perdita pari alla performance negativa del sottostante stesso. Da non dimenticare, nella deci-

sione di investimento, la presenza di una commissione, implicita nel prezzo di emissione del titolo, pari al 4,5%.

**Rischi:** Il certificato proposto da Hvb trae il suo massimo beneficio in condizioni di mercato laterali o lievemente rialziste. Osservando il profilo di pay-off del prodotto, i rischi che si corrono sottoscrivendolo sono distinguibili in due categorie. Da una parte, nella peggiore delle ipotesi, si potrà andare incontro a una perdita in conto capitale pari alla performance negativa del sottostante. Ciò accadrà nel caso in cui l'Express certificate non sia stato rimborsato anticipatamente e, alla data di rilevazione finale, il sottostante abbia fatto registrare un ribasso superiore al 30% rispetto al livello di strike iniziale. Nel caso contrario, in ipotesi di un andamento estremamente positivo del sottostante, il guadagno massimo ottenibile sarà pari alla cedola annua e pari, dunque, al 34,5% nei tre anni.

**Vantaggi:** Il certificato appare particolarmente indicato a chi si attende un periodo di lateralità in quanto si potrà in tal modo beneficiare di un rendimento a due cifre in un solo anno. Il timing di lancio appare azzeccato alla luce del continuo deterioramento delle quotazioni dell'indice delle blue chip europee. Anche se non si dovesse riuscire a ottenere il rimborso anticipato già il primo anno, vi sono buone probabilità che ciò avvenga in uno dei due anni successivi. Infine il capitale inizialmente investito, pari a 100 euro per certificato, verrà garantito anche in caso di ulteriori andamenti negativi del sottostante contenuti entro un 30% dal valore di strike che verrà calcolato alla chiusura di seduta dell'11 novembre prossimo. Considerando per ipotesi i valori di quotazione del DJ Eurostoxx 50 alla chiusura del 27 ottobre (2.293,05 punti) come valori di strike, la barriera da non violare a scadenza verrebbe posizionata a 1.605,3, livelli che l'indice non vede dall'agosto del 1996.

## CARTA D'IDENTITA' EXPRESS CERTIFICATE

<b>Nome</b>	Express Certificate
<b>Sottostante</b>	DJ Eurostoxx 50
<b>Emittente</b>	Unicredit - Hvb
<b>Sottoscrizione</b>	Dal 6/10/2008 Al 4/11/2008
<b>Data di strike</b>	07/11/2008
<b>Data di valutazione finale</b>	07/11/2011
<b>Date di valutaz. Intermedie</b>	9/11/2009 e 8/11/2010
<b>Scadenza</b>	08/11/2011
<b>Trigger</b>	100%
<b>Barriera</b>	70%
<b>Codice Isin</b>	DE000HV7LMH7

# LE ULTIME NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## Abn Amro cambia volto e presenta Jim Rogers

A seguito dell'acquisizione di Abn Amro da parte di Royal Bank of Scotland anche il sito [www.abnamromarkets.it](http://www.abnamromarkets.it) ha cambiato volto. Dal colore verde ufficiale dell'emittente olandese al blu di Rbs mentre l'indirizzo internet, per ciò che concerne i derivati emessi in Italia, è ora [www.rbsbank.it/markets](http://www.rbsbank.it/markets). Da non perdere l'incontro formativo gratuito, organizzato per il 4 novembre alle ore 18:00 con Jim Rogers, co-fondatore del Quantum Fund e degli indici Rici. Tema dell'incontro: le materie prime.

## Rettifiche per un Twin Win di Sal.Oppenheim

Borsa Italiana ha reso noto che, su richiesta di Sal.Oppenheim, per il Twin Win su DJ Euro Stoxx 50 identificato dal codice Isin DE000SAL88T9, verranno modificate data di scadenza e descrizione breve. La scadenza corretta è fissata al 31 ottobre 2011 mentre la descrizione adottata da Borsa Italiana è SODJES50TWP3M19J11.

## Il Delta Select Fund di Unicredito cambia il sottostante

Come contenuto nel prospetto informativo e sulla base delle rilevazioni effettuate a partire dal 15 settembre e fino al 14 ottobre 2008, per il Delta Select Fund, avente codice Isin IT0004178296 e scadenza 16 marzo 2010, è stato riconfermato come sottostante il Pioneer Euro Bond.

Il nuovo sottostante manterrà al sua validità fino al prossimo 18 novembre 2008 quando, in base alle rilevazioni del mese corrente, potrà essere sostituito dal fondo comune di investimento Pioneer Top European Players (Classe E) oppure da un Basket di fondi composto da Pioneer Emerging Markets Equity al 20%, Pioneer Eastern European Equity al 15%, Pioneer Pacific (ex-Japan) Equity (30%) e Pioneer European Small Companies (35%).

La particolare selezione del sottostante ha consentito al certificato di realizzare un risultato operativo solo lievemente negativo: nel dettaglio la performance derivante dalla componente Select a partire dall'emissione ammonta a -1,364%.


**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](mailto:info@aletticertificate.it)

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO

INFORMATIVO DISPONIBILE SUL SITO

[WWW.ALETTICERTIFICATE.IT](http://WWW.ALETTICERTIFICATE.IT)

# LA POSTA DEL CERTIFICATE JOURNAL

Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni scrivete ai nostri esperti all'indirizzo [redazione@certificatejournal.it](mailto:redazione@certificatejournal.it).

Salve, vi seguo da diverso tempo e, a parte l'appuntamento col Certificate Journal, seguo con interesse e spunti operativi la sezione dedicata al certificato del giorno pubblicata sul sito Certificati&derivati.

Mi permetto di segnalarvi il Bonus certificate su S&P/Mib emesso da Abn Amro o meglio Royal Bank of Scotland (codice Isin NL0000692630), con livello barriera posto a 17.216 punti, quindi al momento inviolata, e che quota tra 47 e 48 con livello iniziale di riferimento posto a 34.433. Immagino che per via della componente opzionale il certificato in questione amplifichi la performance negativa del sottostante. Considerando infatti pari a 100 il prezzo di emissione e al 50% il valore della barriera rispetto al riferimento iniziale, il certificato dovrebbe quotare a questi prezzi

qualora l'indice si trovasse appena al di sotto del livello di knock-out e quindi ben al di sotto dei valori attuali. Non sono esperto in opzioni, vi chiedo gentilmente di spiegarmi come si giustifica il pricing attuale. Qualora il certificato si porti a ridosso della barriera o addirittura la violi di poco, è lecito attendersi una rivalutazione del certificato rispetto al valore attuale in un contesto di volatilità leggermente inferiore all'attuale, ovvero in un mercato "laterale-ribassista"? Concludo con il solito attualissimo quesito, grande deterrente per il sottoscritto: come viene valutato al momento il rischio emittente Rbs, esiste eventualmente un modo relativamente semplice per coprirsi dal rischio insolvenza, ovvero compro il certificato e contestualmente mi copro?

Grazie dell'attenzione, continuo a seguirvi.

Cordiali saluti  
Stefano

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](http://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**



Gentile lettore,

il certificato segnalato è, come da Lei correttamente evidenziato, un Bonus con strike 34.433 punti e percentuale Bonus del 120% pagabile se resterà inviolata, fino alla scadenza del 26 febbraio 2012, la barriera posta a 17.216 punti. La quotazione attuale di 47,73 euro, a fronte del 45% perso dall'S&P/Mib nel periodo, sembra pertanto essere più bassa di quanto sia lecito attendersi.

Tuttavia entrano in gioco nella formazione del prezzo due importanti variabili: la volatilità e i dividendi. Riguardo alla volatilità si consideri che i 17.216 punti sono distanti meno di dieci punti percentuali dalla chiusura di lunedì 27 ottobre a 19.092 punti, una distanza che di questi tempi l'indice riuscirebbe a coprire in meno di una settimana stando proprio alla volatilità che misura l'ampiezza delle oscillazioni. Ne deriva che l'elevata volatilità presente sul mercato tende a far ritenere elevate le probabilità che la barriera salti. A ciò va poi aggiunto il discorso dividendi.

Al momento la quotazione dell'indice risulta al lordo dei dividendi che verranno staccati fino alla scadenza: secondo la stima fornita da Bloomberg l'indice perderà fino al febbraio 2012 circa 5.300 punti che, detratti dai 19.092 punti correnti, portano a 13.792 punti, un valore di gran lunga inferiore alla barriera. Alla luce di queste considerazioni la quotazione corrente di 47,73 euro appare perfino a premio, sebbene non sia ancora stato decretato l'avvenuto knock-out. Infatti, se dovesse davvero saltare la barriera, come primo effetto della trasformazione del certificato in un semplice Benchmark si avrebbe l'adeguamento del prezzo al valore dell'indice decurtato di tutti i dividendi stimati fino alla scadenza.

E' evidente che trattandosi di una stima si potranno verificare dei vistosi scollamenti delle quotazioni del certificato e dell'indice sottostante: ciò in particolare avverrà se, come ci si attende, verranno rivisti al ribasso molti degli utili per l'esercizio in corso. Una volatilità in diminuzione potrà aiutare la quotazione del certificato ma solamente se l'indice riuscirà ad allontanarsi dalla soglia della barriera. Riguardo alla solidità di Royal Bank of Scotland, ad oggi il rating con outlook stabile è di Aa2 per Moody's, A+ per Standard&Poor's e AA- per Fitch. Lo spread dei Cds a 5 anni è al momento pari a 127,80 punti: si consideri che lo scorso 29 settembre aveva raggiunto i 300 punti. Ed è proprio ai Cds che eventualmente deve guardare se ritiene opportuno doversi coprire dal rischio insolvenza.

**Vi scrivo perché avrei bisogno che mi chiariste cosa si intende per rischio sottostante e di mercato. Più in generale fareste cosa gradita se poteste dettagliare i**

**rischi a cui si va incontro quando si investe su un certificato. Grato per una vostra risposta saluto e ringrazio.**

**G.N.**

Gentile lettore,

nel mondo degli investimenti si possono identificare tre tipi di rischio riconducibili anche ai certificati di investimento: il rischio di liquidità, quello di sottostante e di mercato e il rischio emittente.

Il rischio di liquidità misura la possibilità di liquidare l'investimento prima della sua naturale scadenza. A tal proposito è bene ricordare che sui certificati la liquidità è garantita dal market maker. Con il rischio sottostante si definisce la possibilità che lo stesso sottostante possa fallire o essere revocato dalle quotazioni, mentre con il rischio di mercato si definisce quali sono le potenzialità di oscillazione del sottostante.

Negli ultimi mesi è risultato evidente che i danni maggiori sui portafogli degli investitori sono stati provocati più dalle variazioni pesantemente negative dei sottostanti che dall'avvenuto fallimento dell'emittente o di un sottostante. Riguardo quest'ultimo caso si tenga presente che il fallimento del titolo sottostante al certificato, tranne che per le strutture a capitale protetto per le quali è in ogni caso prevista la restituzione del capitale all'investitore, porterebbe al rimborso misurato sulla base del valore equo di mercato che essendo pari a zero equivarrebbe a una perdita dell'intero capitale investito. Infine, con il rischio emittente si definisce il grado di solvibilità dell'emittente





# URANIO FLOP, DOUBLE WIN TOP

Il calo delle quotazioni dell'uranio trascina con se le quotazioni dell'Urx certificate. La struttura del Double Win beneficia, al contrario, della crisi europea

## URAX E IL FLOP DELL'URANIO

E' passato un anno e mezzo dal lancio sul Sedex, da parte di Société Générale, del primo certificato che permette agli investitori non istituzionali di investire sulla filiera dell'energia alternativa prodotta dall'uranio. Ad oggi, nel pieno della crisi che sta travolgendo i mercati globali, ci si trova a fare i conti con un clamoroso flop per il comparto, per le aziende in esso operanti e, come logica conseguenza, per il certificato.

E dire che i primi tre mesi di vita per l'Urx certificate, questo il nome con cui è stata presentata l'emissione della banca francese, erano stati contrassegnati da un brillante andamento al rialzo. Tuttavia già il primo scossone provocato dalla crisi dei mutui subprime, nell'estate del 2007, aveva fatto presagire ciò che di lì a qualche mese sarebbe avvenuto. Andiamo per gradi iniziando con il definire la natura del certificato e più in particolare dell'indice sottostante.

Il certificato è un classico Benchmark legato all'Urx (World Uranium Total Return Index), un indice ideato da Société Générale in collaborazione con la Dow Jones Indexes, composto dalle dieci maggiori e più liquide società che operano in tutto il mondo nel settore dell'esplorazione, dell'estrazione e della produzione dell'uranio. I criteri di selezione e di inserimento delle azioni nell'indice prevedono che la maggior parte del fatturato delle società sia ricavato da attività nel settore dell'estrazione e lavorazione dell'uranio e che in base al loro flottante di mercato esse risultino le più grandi nel loro settore al fine di garantire una liquidità sufficientemente elevata.

L'indice Urx, quotato in euro, è un indice di performance (total return), il che significa che i dividendi distribuiti dalle azioni che lo compongono sono direttamente reinvestiti nell'indice stesso.

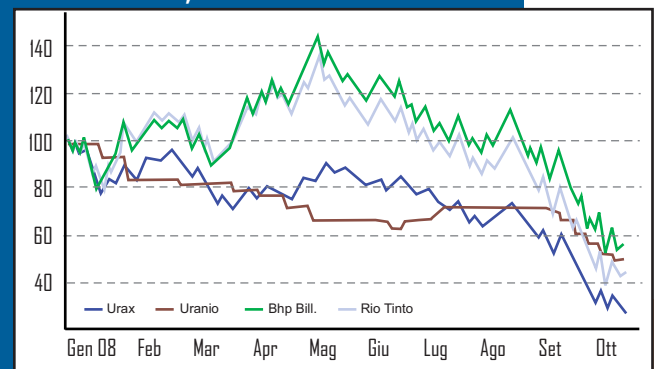
Alla data del 30 settembre 2008, giorno dell'ultima revisione trimestrale, i titoli maggiormente rappresentati erano Bhp Billiton e Rio Tinto, entrambi quotati a Londra, seguiti dai titoli delle canadesi Cameco e Timminco, con quest'ultimo

## PRIMI 5 TITOLI DELL'INDICE URAX

PAESE	TITOLO	VALUTA	ISIN	PESO %
GB	Bhp Billiton	GBP	GB0000566504	15,24%
GB	Rio Tinto	GBP	GB0007188757	14,93%
CA	Cameco	CAD	CA13321L1085	12,14%
CA	Timminco	CAD	CA8874041012	10,33%
US	USEC	USD	US90333E1082	9,47%

FONTE: SOCIETE GENERALE - Aggiornato al 30 settembre 2008

## INDICE URAX, UN CONFRONTO



FONTE: BLOOMBERG - Aggiornato al 28/10/2008

salito al 10,33% di peso complessivo per effetto di uno strabiliante rialzo messo a segno dalla data di lancio dell'indice.

Sono invece usciti dalla top five, a causa del tracollo subito, i titoli Ivanhoe Mines e Paladin Energy che fino a pochi mesi fa si presentavano nell'indice con un peso complessivo del 18%. Osservando i rendimenti registrati dai sette titoli più presenti nell'indice dalla data di

## RENDIMENTI TITOLI URAX

PAESE	TITOLO	PREZZO 16/02/2007	PREZZO 28/10/2008	VARIAZIONE % DA EMISSIONE	VARIAZIONE % DA INIZIO ANNO	VARIAZIONE % A 12 MESI
GB	Bhp Billiton	1.089,5	893	-18,04%	-40,40%	-50,00%
GB	Rio Tinto	2.799	2.377	-15,08%	-54,35%	-45,05%
CA	Cameco	42,48	16,41	-61,37%	-58,29%	-66,07%
CA	Timminco	0,43	6,12	1.323,26%	-72,12%	-63,07%
US	USEC	14,08	3,4	-75,85%	-62,22%	-58,84%
CA	Ivanhoe Mines	11,82	2,3	-80,54%	-78,70%	-82,46%
AU	Paladin Energy	9,9	2	-79,80%	-70,54%	-74,49%

FONTE: FINANZA.COM

**IL BENCHMARK SUL'URAX**

<b>Nome</b>	Benchmark
<b>Emittente</b>	Société Générale
<b>Sottostante</b>	URAX
<b>Data di emissione</b>	16/02/2007
<b>Partecipazione</b>	100%
<b>Scadenza</b>	16/02/2012
<b>Commissione di gest.</b>	1% Annuo
<b>Fase</b>	quotazione
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Codice Isin</b>	XS0287257959

emissione, si ottiene la misura del forte calo segnato dall'Urax. Ad oggi l'indice quota 328 punti: basti pensare che ad inizio anno quotava 1.145 e che dodici mesi fa aveva toccato i 1.348 punti. Il certificato, soggetto tra l'altro a una commissione di gestione annua dell'1%, viene scambiato a 27 euro in ribasso di oltre il 70% dai valori di partenza.

Una performance così negativa può essere spiegata in due modi: per prima cosa il fiorent trend che aveva preceduto la forte discesa recente e accompagnato l'indice Uranium Nuexco Restricted dai 6,75 punti del 2 marzo 2001 ai 138 punti dell'8 giugno 2007, facendo segnare al prezzo dell'uranio una crescita record del 1.944,44%, si è rapidamente ridimensionato e ora l'indice quota 45 punti. Inoltre va considerato il nemico numero uno per gli indici tematici: la loro composizione totalmente azionaria che, in momenti fortemente negativi come quello vissuto da inizio anno, non permette di far prevalere la motivazione per la quale l'indice è stato costruito. Nello specifico si consideri che sebbene l'Urax sia composto da azioni di società mondiali impegnate nell'estrazione, produzione e sviluppo di uranio e risorse minerarie, il pesante ribasso subito dai mercati

azionari globali da fine gennaio ha inciso in maniera determinante sulle quotazioni dei singoli titoli.

**IL DOUBLE WIN FESTEGGIA LA CRISI**

In momenti come quello attuale, in cui le uniche quotazioni capaci di muoversi al rialzo sono quelle degli indici che misurano la volatilità e il mercato dei Credit default swap, non sorprende che sia un certificato che trae profitto dal ribasso del mercato uno dei best performer dell'ultimo anno.

Emesso dalla tedesca Deutsche Bank nel mese di aprile dello scorso anno il certificato è stato commercialmente diffuso con il nome di Double Win, sebbene la sua struttura sia del tutto assimilabile a quella di un Equity Protection Short. A differenza dei classici Double Win infatti questo certificato di investimento della durata di tre anni non riconoscerà alla scadenza un guadagno qualsiasi sia la condizione di mercato, ovvero in misura assoluta sulla base delle variazioni positive o negative del sottostante, bensì proteggerà il capitale inizialmente investito da un eventuale rialzo e riverserà in positivo solo l'eventuale performance negativa. Come si diceva, il certificato è stato emesso il 20 aprile 2007, data in cui è stato anche rilevato il valore di riferimento iniziale dell'indice sottostante, il DJ Eurostoxx 50. Solo dopo qualche settimana il certificato è stato autorizzato alla quotazione sul Sedex di Borsa Italiana. Il livello di riferimento dell'indice, corrispondente ai 100 euro di prezzo di emissione del certificato, è stato stabilito in 4.416,79 punti e secondo quanto riportato dal regolamento, alla scadenza del 13 aprile 2010 verranno restituiti ai possessori del certificato i 100 euro nominali se l'indice segnerà un livello finale pari o superiore ai 4.416,79 punti dello strike. In

caso di andamento negativo del sottostante, come è avvenuto fino a questo momento, la performance verrà invece ribaltata in positivo nella misura del 78%. In pratica ogni 10 punti di ribasso segnati dall'indice delle 50 blue chip europee il Double Win si apprezzerà di 7,8 punti. Fin qui ciò che recita il profilo di rimborso del certificato. Il timing di emissione, indicato dalla freccia verde sul grafico di pagina 19, è stato perfettamente centrato: i 4.416,79 punti dello strike sono infatti un livello molto vicino ai massimi di periodo, evidenziati dalla linea tratteggiata verde, segnati dall'indice DJ Eurostoxx 50 in chiusura di seduta del 20 giugno 2007 a 4.572,82 punti. Da quel livello l'in-



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	STRIKE	CAPITALE GARANTITO	PREZZO AL 28/10/2008
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	93,70
Equity Protection	DJ Euro Stoxx 50	3409,02	100%	99,75
Equity Protection	ENEL	7	95%	97,30
Equity Protection	S&P/MIB	29014	100%	93,70
Equity Protection	DJ Euro Stoxx 50	3409,02	100%	99,75
Equity Protection	ENEL	7	95%	97,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	COUPON	PREZZO AL 28/10/2008
Bonus Certificate	DJ Euro Stoxx 50	1639,88	140%	77,500
Bonus Certificate	S&P/MIB	14128,5	145%	76,55

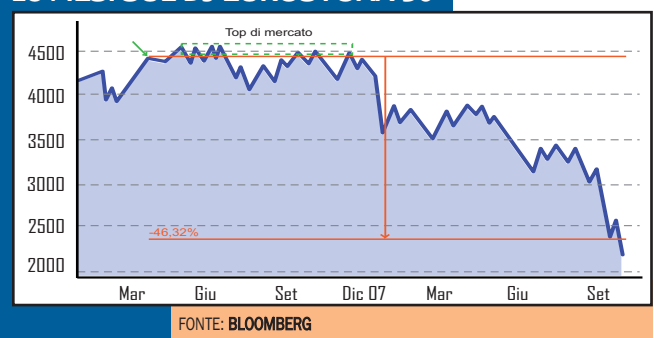
[CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO](#)

dice ha praticamente dimezzato il suo valore, arrivando a perdere alla data del 28 ottobre il 46,82%. Va inoltre detto che i dividendi, che solitamente influenzano negativamente la quotazione di un certificato con facoltà long in questo caso, essendo il certificato "bearish", hanno contribuito ad appesantire ulteriormente la performance negativa dell'indice con conseguente maggiore beneficio per la valutazione del certificato. Diamo ora uno sguardo all'andamento del certificato per capire quanto di questo ribasso è stato riversato sui 100 euro di emissione, e più precisamente sui 98 euro di prezzo al netto delle commissioni di distribuzione. Stando al 46,82% perso dall'indice DJ Eurostoxx 50 e al 78% di partecipazione down, ci si dovrebbe attendere un apprezzamento del 36,51% per la struttura in opzioni del certificato. Applicando tale performance ai 98 euro di partenza si otterrebbe pertanto un fair value di 133,78 euro poco distante quindi dai 129,23 euro esposti dal market maker sul book di negoziazione. Va peraltro rilevato che l'ottima performance del Double Win è stata quasi interamente realizzata negli ultimi sei mesi, con un progresso percentuale del 24,51%: nei primi giorni di maggio era infatti possibile acquistare il certificato ancora a un prezzo di circa 103 euro. In considerazione dei 129,23 euro di quotazione attuale, per

IL DOUBLE WIN SU DJ EUROSTOXX 50

Nome	Double Win
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	DJ Eurostoxx 50
Data di emissione	20/04/2007
Protezione	100%
Partecipazione Up	0%
Partecipazione Down	78%
Scadenza	13/04/2010
Fase	quotazione
Mercato	Sedex
Codice Isin	DE000DB485Y8

18 MESI SUL DJ EUROSTOXX 50



chi si avvicinasse oggi al certificato valutando un acquisto a questi prezzi, la protezione del capitale a scadenza verrebbe garantita solamente al 77,38%.

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	89,65	XS0336728968	P28968
ENI	24,74	100%	-	20-07-12	91,60	NL006090714	P90714
INTESA SANPAOLO	4,433	100%	130%	20-07-12	92,10	NL006089864	P89864
UNICREDIT	4,24	100%	130%	20-07-12	90,10	NL006089880	P89880
UNICREDIT	4,88	100%	130%	20-07-12	91,75	NL006090698	P90698

DATI AGGIORNATI AL 29-10-08

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](http://prodottidiborsa.bnpparibas.com)

# INVESTMENT CERTIFICATE

## LE SCADENZE DI NOVEMBRE E DICEMBRE

CODICE ISIN	TIPO	SOTTOSTANTE	PREZZO	STRIKE	PROTEZIONE	PART.	SCADENZA	PREZZO	RIMBORSO STIMATO*	PREMIO
IT0004394646	BENCHM. SHORT	S&P Cnx Nifty	2684,60	8100,000	-	100%	27/11/2008	85,300	86,1000	0,94%
IT0004394620	BENCHM. SHORT	Hang Seng China Enterprises Index	5683,06	25000	-	100%	27/11/2008	203,900	196,4000	-3,68%
NL0000426849	BONUS	Intesa San Paolo	2,17	3,385	75%	123%	28/11/2008	64,270	64,1000	-0,26%
NL0000046803	AIRBAG	S&P/Mib	18628,00	34030,000	80%	100%	24/11/2008	68,300	68,4200	0,18%
DE000DB63916	PEPP	Telecom Italia	0,82	2,388	75%	150%	25/11/2008	0,820	0,8200	0,00%
DE0007006884	CERTIFICATE	Ftse Epra/Nareit Europa ex uk PR	1176,43	1,000	-	100%	07/11/2008	91,500	91,5000	0,00%
IT0004101728	QUANTO CERT.	Crude Oil WTI Future	63,28	1,000	-	100%	13/11/2008	5,080	5,0800	0,00%
IT0004137656	EQ. COLLAR	Telecom Italia	0,82	2,320	100%	100%	28/11/2008	100,200	100,0000	-0,20%
DE000UB3LE90	BONUS	Telecom Italia	0,82	2,300	78,20%	100%	03/12/2008	0,825	0,8200	-0,61%
DE000UB1MF17	BONUS	Unicredit	1,54	7,000	77,10%	100%	03/12/2008	1,735	1,5400	-11,25%
DE000UB8WC60	BONUS	Enel spa	4,940	8,400	72,60%	100%	03/12/2008	4,665	4,9400	5,89%
DE000UB375G7	BONUS	Telecom Italia	0,82	2,200	77,20%	100%	03/12/2008	0,825	0,8200	-0,61%
DE000UB5VFE8	BONUS	Generali	18,17	33,000	77,50%	100%	03/12/2008	18,7350	18,1700	-3,02%
DE000UB5QGZ1	BONUS	Generali	18,17	31,500	81,20%	100%	03/12/2008	18,735	18,1700	-3,02%
DE000UB7LU05	BONUS	Eni spa	15,24	27,500	76,30%	100%	03/12/2008	15,415	15,2400	-1,14%
DE000UB56HT8	BONUS	Eni spa	15,24	28,500	77,00%	100%	03/12/2008	15,415	15,2400	-1,14%
DE000UB9GK51	BONUS	Enel spa	4,940	8,400	73,50%	100%	03/12/2008	4,665	4,9400	5,89%
DE000UB3GFZ9	BONUS	Unicredit	1,54	7,200	79,10%	100%	03/12/2008	1,753	1,5400	-12,15%
DE000DB7Z3Y4	EQ. PROTECTION	Unicredit	1,54	5,500	100,00%	100%	19/12/2008	5,520	5,5000	-0,36%
DE000DB6Z3Y5	EQ. PROTECTION	Eni spa	15,24	22,000	100,00%	100%	19/12/2008	21,180	22,0000	3,87%
DE000DB6Z6Y8	EQ. PROTECTION	Fiat spa	5,29	16,000	100,00%	100%	19/12/2008	15,980	16,0000	0,13%
DE000DB6Z9Y2	EQ. PROTECTION	Generali	18,17	27,000	100,00%	100%	19/12/2008	27,110	27,0000	-0,41%
DE000DB7Z8Y3	EQ. PROTECTION	Intesa San Paolo	2,17	4,467	100,00%	100%	19/12/2008	4,530	4,5000	-0,66%
DE000DB7Z6Y7	EQ. PROTECTION	Stm	6,29	10,500	100,00%	100%	19/12/2008	10,560	10,5000	-0,57%
DE000DB8Z1Y7	EQ. PROTECTION	Telecom Italia	0,82	1,900	100,00%	100%	19/12/2008	1,920	1,9000	-1,04%
IT0004152812	EQ. PROTECTION	DJ Eurostoxx Food & Beverage	214,30	270,000	100,00%	100%	19/12/2008	2,860	2,7000	-5,59%
IT0004152796	EQ. PROTECTION	DJ Eurostoxx Financial Services	197,38	400,000	100,00%	100%	19/12/2008	4,050	4,0000	-1,23%
IT0004152838	EQ. PROTECTION	DJ E-stoxx Oil & Gas	265,04	400,000	100,00%	100%	19/12/2008	4,150	4,0000	-3,61%
IT0004152853	EQ. PROTECTION	DJ Eurostoxx Telecom.	345,74	400,000	100,00%	100%	19/12/2008	4,100	4,0000	-2,44%
IT0004152879	EQ. PROTECTION	DJ E-stoxx Utilities	353,70	450,000	100,00%	100%	19/12/2008	4,590	4,5000	-1,96%
IT0004152895	EQ. PROTECTION	Ibex 35	7905,40	12500,000	100,00%	100%	19/12/2008	12,640	12,5000	-1,11%
IT0004152911	EQ. PROTECTION	S&P/Mib	18628,00	38000,000	100,00%	100%	19/12/2008	3,800	3,8000	0,00%
DE000DB06220	BONUS	DJ Eurostoxx50	2381,68	3271,050	100%	100%	19/12/2008	75,050	72,8500	-2,93%
DE000DB08093	BONUS	Enel spa	4,94	6,670	100%	100%	19/12/2008	4,730	4,9400	4,44%
NL0000062412	AIRBAG	Nikkei 225 Index	7621,92	15173,070		90%	19/12/2008	62,420	62,7750	0,57%
IT0004032535	BENCHMARK	DJ Eurostoxx50	2381,68	1,000		100%	19/12/2008	2,380	2,3816	0,07%
IT0004032576	BENCHMARK	DJ E-stoxx Banks	150,85	1,000		100%	19/12/2008	1,750	1,5080	-13,83%
IT0004032584	BENCHMARK	DJ E-stoxx Oil & Gas	265,04	1,000		100%	19/12/2008	2,600	2,6500	1,92%
IT0004032592	BENCHMARK	DJ Eurostoxx Telecommunications	345,74	1,000		100%	19/12/2008	3,530	3,4570	-2,07%
IT0004032600	BENCHMARK	DJ E-stoxx Utilities	353,70	1,000		100%	19/12/2008	3,560	3,5370	-0,65%
IT0004032550	BENCHMARK	Nikkei 225 Index	7621,92	1,000		100%	19/12/2008	0,701	0,6151	-12,25%
IT0004032568	BENCHMARK	S&P 500 Index	864,51	1,000		100%	19/12/2008	0,734	0,6810	-7,22%
IT0004032527	BENCHMARK	S&P/Mib	18628,00	1,000		100%	19/12/2008	1,910	1,8620	-2,51%
IT0004152697	EQUITY PROTECTION	CAC40	3114,92	5000,000	100,00%	100%	19/12/2008	4,990	5,0000	0,20%
IT0004152713	EQUITY PROTECTION	DAX Index	4823,45	5500,000	100,00%	100%	19/12/2008	5,630	5,5000	-2,31%
IT0004152739	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx50	2381,68	3600,000	100,00%	100%	19/12/2008	3,580	3,6000	0,56%
IT0004152754	EQUITY PROTECTION	DJ E-stoxx Auto.	388,50	250,000	100,00%	100%	19/12/2008	3,775	3,8850	2,91%
IT0004152770	EQUITY PROTECTION	DJ Eurostoxx Banks	150,85	400,000	100,00%	100%	19/12/2008	4,130	4,0000	-3,15%

# COMMODITY DAILY WIN

Capitale protetto e cedole. Sono la proposta dei due certificato lanciati nel 2007 da Jp Morgan Chase

La brusca frenata delle commodity ha assunto, nelle ultime settimane, caratteristiche di vero e proprio crollo. Tuttavia Jim Rogers, guru del settore, giudica le quotazioni attuali un'ottima opportunità e precisa che in un momento di panico quale quello che si sta vivendo sui mercati è difficile tenere conto dei fondamentali. Di conseguenza, il bottom potrebbe non essere stato ancora toccato. Per investire al rialzo mettendo al riparo il capitale da possibili andamenti ribassisti è noto che i prodotti migliori siano quelli con protezione del capitale. La loro efficacia è stata ben sperimentata dagli investitori che abbiano sottoscritto le emissioni di Jp Morgan Chase risalenti a maggio e giugno dello scorso anno, due Commodity Daily Win indicizzati a un paniere equiponderato di materie prime: rame, nickel, alluminio e piombo, tutti quotati all'Lme. I certificati in questione offrono una protezione totale del capitale investito in fase di emissione mentre il rendimento è dato da una cedola variabile lorda del 7%, pagabile semestralmente in via posticipata che si applica al capitale solo per i giorni in cui il paniere è riuscito a mantenersi sopra l'85% del valore di strike (l'80% per l'emissione di giugno). In questo modo è possibile ottenere un rendimento positivo anche in caso di ribasso del sottostante. I due prodotti offrono anche l'opportunità di essere rimborsati anticipatamente. A partire dal quinto semestre successivo alla data di emissione se il paniere risulterà almeno pari al livello iniziale, è previsto il rimborso del capitale nominale e della cedola corrispondente. Esaminando il primo dei due prodotti, dotato di Isin XS0294584056 e avente scadenza al 15 maggio 2012, dall'osservazione dei livelli di riferimento iniziali delle quattro componenti del basket si evince che il timing di rilevazione del prezzo iniziale, per quanto riguarda il nickel, è stato infelice. Il 15 maggio è stato infatti fissato il livello di riferimento iniziale del basket di commodity sottostanti. Il nickel quotava a 53.995 dollari. Il 16 maggio, il giorno successivo, la commodity ha toccato

i massimi storici a 54.200 dollari e da allora ha cominciato la discesa fino ad arrivare, al 24 ottobre, a 8.810 dollari. Ciò nonostante, al termine del primo periodo di osservazione, compreso tra il 16 maggio e il 15 novembre 2007, è stata riconosciuta a titolo di rendimento ai possessori del certificato una cedola lorda pari al 3,52%, ovvero il massimo guadagno ottenibile nel periodo. L'11 dicembre dello stesso anno il basket sottostante è finito per la prima volta al di sotto del livello barriera e complessivamente sono state otto le sedute del secondo semestre che non hanno contribuito alla cedola. Come conseguenza la cedola è corrisposta al 3,33%. Nel semestre in corso che terminerà il prossimo 15 novembre, sono già 116 le giornate trascorse dal basket al di sotto del livello barriera. In questo periodo il basket quota il 48% in meno rispetto ai valori di emissione e dunque le speranze di ottenere una cedola superiore allo 0,08% sono davvero remote. Per contro, sul Sedex il certificato viene scambiato a 885 euro. Il secondo Commodity Daily Win (Isin XS0300622486) è stato emesso il 22 giugno 2007 e scadrà il 22 giugno 2012. Il sottostante è rimasto identico come anche la percentuale di rendimento massimo. E' stata rivista al ribasso la barriera. Per questa emissione, quotata al Sedex dal 17 ottobre 2007, la soglia che determina il pagamento della cedola è stata fissata all'80%, rendendo più probabile il pagamento dell'intera cedola massima. Per il primo periodo di osservazione, compreso tra il 23 giugno e il 22 dicembre 2007, ai possessori è stata riconosciuta una cedola pari al 3,509%, ovvero il massimo conseguibile. Il 22 giugno si è invece concluso il secondo semestre di osservazione: anche in questo caso si può parlare di enplein essendo stato il paniere sempre sopra il proprio livello barriera. Infine nel semestre in corso, sono finora 38 i giorni in cui il paniere ha quotato al di sotto dell'80% del proprio valore iniziale. Pertanto la cedola finora acquisita è pari all'1,63%. Acquistando il certificato sul mercato si pagano oggi 881 euro.

## COMMODITY DAILY WIN

PERIODO	INIZIO	FINE	TOT.GIORNI	GIORNI SOTTO LA BARRIERA	CEDOLA
1	16/05/2007	15/11/2007	184	0	3,52%
2	16/11/2007	15/05/2008	182	8	3,33%
3	16/05/2008	15/11/2008	160	116	0,08%
4	16/11/2008	15/05/2009			
5	16/05/2009	15/11/2009			
6	16/11/2009	15/05/2010			
7	16/05/2010	15/11/2010			
8	16/11/2010	15/05/2011			
9	16/05/2011	15/11/2011			
10	16/11/2011	08/05/2012			

FONTI: ELABORAZIONE CERTIFICATI & DERIVATI

## COMMODITY DAILY WIN II

PERIODO	INIZIO	FINE	TOT.GIORNI	GIORNI SOTTO LA BARRIERA	CEDOLA
1	23/06/2007	22/12/2007	183	0	3,51%
2	23/12/2007	22/06/2008	183	0	3,51%
3	23/06/2008	22/12/2008	122	38	1,63%
4	23/12/2008	22/06/2009			
5	23/06/2009	22/12/2009			
6	23/12/2009	22/06/2010			
7	23/06/2010	22/12/2010			
8	23/12/2010	22/06/2011			
9	23/06/2011	22/12/2011			
10	23/12/2011	23/06/2012			

FONTI: ELABORAZIONE CERTIFICATI & DERIVATI

# BENCHMARK SHORT CON TIMER

I certificati “contrarian” di Banca Imi stanno compiendo egregiamente il loro compito. Premiare l’investitore quando il mercato scende.

Questa settimana il punto tecnico si concentra su una tipologia di certificato capace di ribaltare in positivo le performance negative di mercato. Da inizio anno la maggior parte degli indici mondiali ha bruciato i guadagni messi a segno nell’ultimo quinquennio e le prospettive non sono delle migliori. Piazza Affari manifesta un’erosione da 349 miliardi di euro lasciati sul campo da gennaio 2008.

In un mercato dei certificati pesantemente colpito da una volatilità in costante crescita, ben lontana dai livelli medi di lungo periodo, emergono 10 voci fuori dal coro. Si tratta dei Benchmark short quotati nel luglio del 2008 da Banca Imi che sull’onda dei ribassi di questi mesi sono riusciti, ove inseriti in un portafoglio, a contrastare la consistente perdita di valore degli asset in posizione long.

## ANALISI DELLA VOLATILITA’

Selezionando con cura i sottostanti ai certificati applichiamo la consueta metodologia Garch 1.1 per fornire una stima dello stato della volatilità del mercato. Anche questa settimana la situazione non varia e stando alla previsione nel lungo periodo il modello suggerisce un possibile ritorno sui valori medi con conseguente diminuzione della volatilità.

Le variazioni più consistenti, intese come differenziale tra volatilità di breve e di lungo, si notano sugli indici DJ Eurostoxx Oil&Gas, S&P CNX NIFTY e Nikkei 225, con punte superiori al 60%. Tra tutti gli indici esaminati però il più nervoso è l’Hang

## TABELLA PERFORMANCE

INDEX	STRIKE	QUOTAZIONE	DISTANZA STRIKE	PERFORMANCE 1 MESE
S&P/Mib Index	55.500	19.879	35.621	23,97%
DJ Eurostoxx Oil&Gas	820	262,19	557,81	22,20%
DJ Eurostoxx Banks	530	172,17	357,83	40,15%
DJ Eurostoxx Tech	540	202,87	337,13	26,49%
DJ Eurostoxx Media	315	135,22	179,78	17,63%
DJ Eurostoxx 50	6.450	2.333,28	4.116,72	26,21%
Hang Seng China Ent.	25.000	5.802,71	19.197,29	44,51%
Nikkei 225	27.000	7.649,08	19.350,92	75,21%
NSE S&P CNX NIFTY	8.100	2.584	5.516	53,58%
S&P 500	2.500	876,77	1.623,23	45%

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

Seng China Enterprises che supera la soglia del 100% di volatilità di breve raggiungendo quota 105,97%. Si deve considerare però che la sua media è ancorata intorno al 52,11% e che essa rappresenta la variabilità di lungo più elevata. L’S&P CNX NIFTY ha il maggior differenziale, con un 71%. Il sentiment indica la possibilità di ritornare sui livelli di lungo periodo e il segno meno rappresenta una term structure con la concavità rivolta verso l’alto.

## DIECI VOCI FUORI DAL CORO

Come anticipato i Benchmark short emessi da Banca Imi nel mese di luglio, con un timing di tutto rispetto, hanno centrato il loro obiettivo di performare al ribasso e ad oggi si trovano ben distanti dai livelli di strike. Il movimento ribassista in atto sui mercati ha generato un aumento dei prezzi di questi certificati e quindi anche chi li avesse acquistati in ottica speculativa di breve termine può oggi godere di guadagni consistenti nell’arco di un solo mese.

Resta naturalmente aperta la possibilità di utilizzare questi certificati in ottica di copertura di portafoglio. Essi infatti, come vedremo, grazie alla particolare struttura riescono ad assicurare all’investitore il ribaltamento delle performance negative del sottostante sia a scadenza che nel durante, non restando inoltre indifferenti alle variazioni di volatilità, tasso, tempo e dividendi.

Il trader più esperto conosce bene gli effetti delle variabili di mercato su un’opzione put deep in the

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 29/10/08	
Outperformance	ENEL	DE000SAL5DC2	265%	5,841	13/09/2010	90,55	
Outperformance	S&P/MIB	DE000SAL5DA6	195%	28.064,00	13/09/2010	67,00	
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	PART.	RIMB. MINIMO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 29/10/08
Equity Protection	ENEL	DE000SAL5CT8	200%	90 EUR	6,796	18/07/2011	95,63
Equity Protection Intesa Sanpaolo S.p.A.		DE000SAL5CU6	150%	90 EUR	3,785	18/07/2011	89,73
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	IMPORTO EXPRESS	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	SCADENZA	PREZZO AL 29/10/08
Easy Express	ENEL	DE000SAL5CK7	116,75 EUR	5,18	6,90	29/06/2009	79,27
Easy Express	S&P / MIB	DE000SAL5CD2	110,25 EUR	25.510,50	34.014,00	13/02/2009	61,86
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	SCADENZA	PREZZO AL 29/10/08
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5C71	3.558,66	4.519,50	2.669,00	15/03/2010	96,51
Butterfly	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5B31	4.011,63	6.017,45	2.406,97	29/06/2012	884,78

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

**TAVOLA DELLA VOLATILITA'**

BENCHMARK SHORT	INDICI	CURRENT GARCH	LONG GARCH	ALPHA	BETA	OMEGA	VARIAZIONE	SENTIMENT
IT0004394570	DJS OIL & GAS P	87,76%	24,39%	0,115038	0,870015	0,000004	63%	-
IT0004394562	S&PMIB	69,80%	18,60%	0,105000	0,882000	0,000002	51%	-
IT0004394588	DJES BANKS P	83,06%	38,03%	0,089280	0,908536	0,000001	45%	-
IT0004394596	DJES TECHNOLOGY P	63,91%	40,10%	0,052709	0,000002	0,000002	24%	-
IT0004394604	DJ EUROSTOXX MEDIA	63,61%	36,23%	0,087561	0,910333	0,000001	27%	-
IT0004394612	DJ EUROSTOXX 50	76,61%	26,44%	0,103476	0,889875	0,000002	50%	-
IT0004394620	HANG SENG CHINA ENTERPRISES	105,97%	52,11%	0,092995	0,903629	0,000004	54%	-
IT0004394646	S&P CNX NIFTY	98,77%	28,01%	0,142779	0,830271	0,000008	71%	-
IT0004394653	S&P500	71,69%	21,15%	0,075000	0,919000	0,000001	51%	-
IT0004394638	NIKKEI 225	98,27%	30,00%	0,095000	0,897000	0,000003	68%	-

Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

money, che lo ricordiamo è ciò che sta alla base di un certificato Benchmark short, ovvero con strike molto superiore ai valori attuali di mercato nel giorno dell'emissione e questo gli permette di "giocare" cercando di volgere a suo favore le probabilità di profitto anche nel durante.

Per far sì che questi certificati inizino a produrre delle reazioni fuori controllo, ovvero che finiscano con il muoversi con una leva superiore anche al 50%, è necessario che l'indice finisca a ridosso o al di sopra dello strike. Onde evitare che un Benchmark, notoriamente caratterizzato da una leva pari a 1, si trasformi in un pericoloso strumento levereggiato ( come accaduto lo scorso anno sul certificato short sull'indice cinese) l'emittente ha fissato la data di scadenza di questi certificati a distanza di pochi mesi dalla data di emissione.

Due di questi, quelli legati agli indici Hang Seng China Enterprises e S&P CNX NIFTY stanno per concludere la loro corsa essendo prevista la scadenza alla data del prossimo 27 novembre. Il valore di payout a scadenza dei due benchmark short a scadenza, se gli indici dovessero rimanere stabili sui livelli attuali sarebbe:

$$(( \text{Strike} - \text{Valore finale} ) / \text{tasso di cambio Eur/Hkd} ) *$$

$$\text{Multiplo} = ((25000 - 5802,71) / 9,746) \times 0,10 = 196,97$$

$$(( \text{Strike} - \text{Valore finale} ) / \text{tasso di cambio Eur/Inr} ) *$$

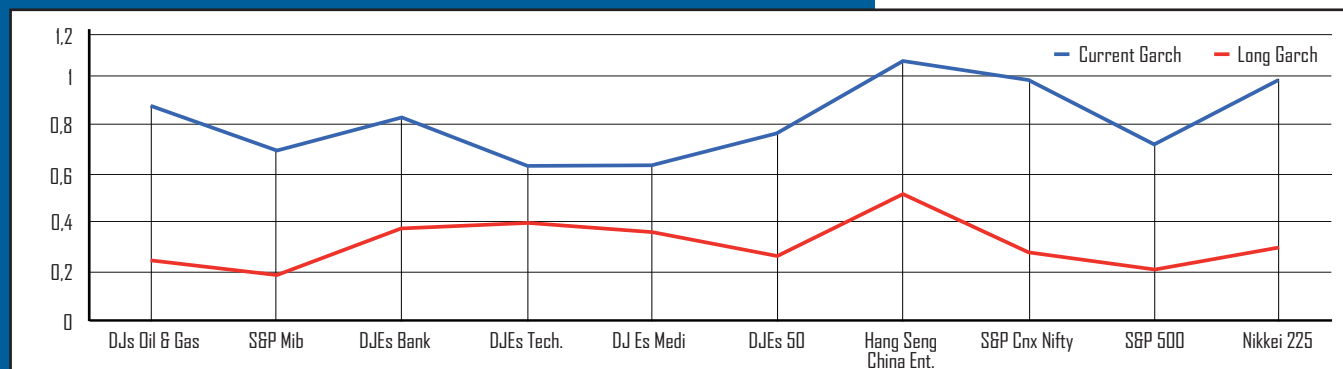
$$\text{Multiplo} = (( 8100 - 2584 ) / 62,72) \times 1 = 87,94$$

Si consideri che un apprezzamento dell'euro sulle rispettive valute estere (dollaro di Hong Kong e rupia indiana) provocherebbe una perdita di valore per i due certificati.

**EFFETTI DELLE VARIABILI DI MERCATO**

La struttura del certificato Benchmark short equivale all'acquisto di un'opzione put deep in the money con strike molto superiore ai livelli di indice nel giorno di emissione. In condizioni di mercato normali per ottenere un delta molto prossimo al -1 viene acquistata una put lunga scadenza con strike price pari al 200% del valore iniziale. In questo modo il certificato garantisce a scadenza la replica lineare di una posizione short sul sottostante. L'indifferenza del certificato alla volatilità e del trascorrere del tempo è possibile se ci si mantiene ben distanti dal livello strike. Se invece il certificato dovesse trovarsi in prossimità dello strike aumenterebbe molto l'influenza di vega e theta. Il vega poi gode di un proprio "moto" che ne riduce l'effetto col passare del tempo. Anche il decadimento temporale, theta, assume valori molto alti in prossimità dello strike e l'erosione del valore del premio aumenta a parità di livello del sottostante con l'avvicinamento del giorno di liquidazione dello strumento.

**GRAFICO DI VOLATILITÀ**



Fonte: CERTIFICATI & DERIVATI

## L'ANALISI TECNICA DJ EUROSTOXX 50

Quadro tecnico decisamente negativo per l'indice delle blue chip europee. Necessario conservare integro il supporto di area 2.180/50 punti per evitare nuove forti discese che avrebbero come obiettivo 2.050 e successivamente i minimi del marzo 2003 in area 1.880. Al rialzo un miglioramento dello scenario si potrebbe avere con un deciso recupero di quota 2.500/530 da dove sarebbero possibili allunghi verso 2.750. Solo oltre quota 3.400 si potrebbe assistere a un'inversione del trend.

## L'ANALISI FONDAMENTALE DJ EUROSTOXX 50

Al credit crunch e alle incertezze del bancario, che permarranno nei prossimi mesi, si è aggiunta la certezza di recessione per l'Europa. La conseguente revisione al ribasso di utili e dividendi rende meno significativo il rapporto prezzo/utili. Per avere un quadro più affidabile sarà utile attendere il bilancio finale della tornata di trimestrali. I tagli dei tassi di interesse promessi dalla Bce potranno dare sostegno ma il rischio è che l'effetto sia temporaneo.

### 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.

#### NOTE LEGALI

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

### DJ EURO STOXX 50 (settimanale)



Fonte: VISUALTRADER

### IL DJ EUROSTOXX 50 A CONFRONTO

	VALORE AL 29/10	PERF.% DA 1/1/08	PERF.% A UN MESE	P/E RATIO
DJ Eurostoxx 50	2.448,63	-44,35%	-18,60%	7,28
S&P/Mib	19.885	-48,42%	-22,94%	6,51
Cac 40	3.306,64	-41,10%	-16,36%	8,45
Dax	4.719,97	-41,49%	-15,09%	9,18
Msci Euro	724,85	-45,32%	-19,27%	7,05

Fonte: ELABORAZIONE FINANZA.COM

QUOTATO  
SU BORSA

CAPITALE  
GARANTITO\*

Quotato su Borsa Italiana il Certificato a capitale garantito sull'indice "SGI WISE Long/Short" vincitore dell'Italian Certificate Award 2008<sup>(a)</sup>. Tutti possono ora investire su un indice che ha sovraperformato l'indice Dow Jones Stoxx 600 di +18% in 1 anno<sup>(\*)</sup>. La strategia Long/Short dell'indice, rispetto agli indici europei, ha l'obiettivo di:

- Ottenere rendimenti decorrelati
- Ridurre la volatilità

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

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

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

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

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

**SOCIETE GENERALE**

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

Numero Verde  
**800-790491**

(\*) 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](http://www.certificate.it) e presso Société Générale Via Olona, 2 - 20123 Milano.

Certificate  
SGI WISE Long/Short

Strategia Long/Short:  
**+18% in 1 anno  
su indici europei\*\***